

C. P. LUCRON

PRESSES UNIVERSITAIRES DE FRANCE

CROISSANCE
économique
et INVESTISSEMENT
international

1961



ÉTUDES ÉCONOMIQUES INTERNATIONALES

COLLECTION PUBLIÉE PAR L'I. S. E. A. ET DIRIGÉE PAR FRANÇOIS PERROUX, MAURICE BYÉ ET JEAN WEILLER



Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41553823_0062

**CROISSANCE
ÉCONOMIQUE
ET INVESTISSEMENT
INTERNATIONAL**

ÉDITIONS UNIVERSITAIRES DE FRANCE

200, rue de la Harpe, 75005 Paris

1981

ETUDES ECONOMIQUES INTERNATIONALES

COLLECTION PUBLIÉE PAR L'I.S.E.A. ET DIRIGÉE PAR FRANÇOIS PERROUX, MAURICE BYÉ ET JEAN WEILLER

C. P. LUCRON

CROISSANCE
économique
et
INVESTISSEMENT
international



PRESSES UNIVERSITAIRES DE FRANCE

108, Boulevard Saint-Germain - PARIS VI°

1961

DEPOT LEGAL

1^{re} édition 3^e trimestre 1961

TOUS DROITS

de traduction, de reproduction et d'adaptation
réservés pour tous pays

© 1961, *Presses Universitaires de France*

PRÉFACE

La collection inaugurée par ce volume réunira une série d'études intéressant l'économie internationale. L'Institut de Science Economique Appliquée, qui lui apporte son patronage en assumant la responsabilité des choix, souhaite poursuivre, dans un domaine spécifique et particulièrement important, l'œuvre d'information à laquelle ses collections *Theoria et Pragma* ont entendu contribuer.

Ceux qui ont la charge de diriger cette collection ont, depuis longtemps, regretté que beaucoup de travaux valables provenant de jeunes chercheurs universitaires restent ignorés, faute d'une diffusion suffisante ou en raison de l'extrême dispersion des éditeurs. Ils espèrent en les réunissant, rendre justice à l'effort constant et intensément renouvelé au cours de ces dernières années que nos vieilles Facultés de Droit, devenues Facultés de Droit et de Sciences économiques, poursuivent par les méthodes les mieux adaptées à la recherche contemporaine.

Les lieux dans lesquels se rajeunit, chez nous, une science qui doit historiquement beaucoup à la France sont multiples dans l'Université et hors de l'Université. Les convergences ne sont pas systématiques. Leur réalité est d'autant plus saisissante. On reconnaîtra, sans doute, à l'Institut de Science Economique Appliquée un certain mérite dans la prospection menée depuis plus de vingt ans vers des directions nouvelles. La revue *« Economie Appliquée »*, les *« Cahiers de l'I.S.E.A. »*, sous la responsabilité des promoteurs même de cette collection ont déjà publié beaucoup d'études individuelles et collectives concernant les relations internationales, la croissance et les rapports entre ces deux grandes provinces de la connaissance économique¹.

Notre Institut souhaite, ainsi, avoir contribué à susciter des curiosités. Il désire partager avec le plus grand nombre possible le soin de les encourager. Il accueillera donc ici, dans les limites de compétence de cette collection, toute production jugée utile, sans distinction d'origine, d'école, de technique ou de sujet.

(1) Voir notamment dans les *Cahiers de l'I.S.E.A.*, les travaux publiés sous la direction de MM. F. PERROUX (Série D - Le Revenu National - n^{os} 7 et 8 ; Série F - Développement, Croissance, Progrès - n^{os} 1 et 12 ; Série I - Le Progrès Economique - n^{os} 1, 2 et 3) ; Maurice BYÉ (Série F - Développement, Croissance, Progrès - n^o 2) ; J. WEILLER (Série P - Commerce mondial et conditions internationales de la Croissance - n^{os} 1, 2, 3, 4).

Nous sommes assurés de ne pas porter témoignage d'une coupure entre générations. Ceux qui viennent aujourd'hui rendent à leurs aînés cette justice qu'ils ont tout fait, ces dernières années, non pour préserver le confort de méthodes et de conclusions anciennes ; mais pour encourager le doute novateur et pour rendre accessibles à tous les instruments de travail qui leur étaient très mesurés jadis. On trouvera donc ici, avec des œuvres de jeunes, des œuvres de moins jeunes. Nous désirons aussi joindre aux auteurs français certaines traductions d'ouvrages étrangers.

Le seul critère commun auquel nous tenions est celui de la valeur scientifique. Si les titres d'ores et déjà retenus évoquent, les uns des problèmes d'économie théorique, les autres des problèmes d'économie appliquée, nous estimons que les questions réputées « concrètes » ne trouvent de solution et ne possèdent de valeur d'enseignement que si leur étude est éclairée par l'analyse théorique.

Je suis heureux que notre premier volume soit l'œuvre de mon ancien étudiant Claude-Pierre Lucron. Docteur ès sciences économiques, lauréat de la Faculté de Droit et des Sciences économiques de Paris, il présente ici une étude utile et neuve :

Etude utile, déjà, par la somme des informations qu'elle apporte, les statistiques rassemblées, le rappel correct et clair de positions doctrinales.

Etude neuve, surtout, par les rapprochements mêmes qu'elle procure et la synthèse qu'elle esquisse.

Certes, l'analyse du mouvement international des capitaux, que l'on peut aussi nommer placement international, n'a jamais cessé d'être partie intégrante de ce qu'on nommait volontiers, voici encore vingt ans, la théorie des échanges internationaux. Complémentaire, dans la Balance des Paiements, de la Balance courante, la Balance des capitaux intéressait surtout les néo-classiques en raison de son rôle dans l'équilibre international.

Les échanges de capitaux étaient-ils le premier moteur ou bien étaient-ce les échanges de marchandises ? Comment au déséquilibre des premiers les seconds répondraient-ils ? Comment les pays passaient-ils, à long terme, de la phase jeune emprunteur à celle de prêteur évolué ? Beaucoup plus longtemps que la théorie économique générale, la théorie particulière de l'échange international s'est attachée à l'hypothèse d'un marché dont la perfection était tempérée par la seule immobilité relative des facteurs. Il convenait donc de traiter les mouvements de capitaux comme régis « normalement » par les différences de taux d'intérêt, leur déplacement pouvant seulement être appelé à surmonter un « coût », quantitativement évaluable, la prime de risque.

De très bons auteurs, comme White, Viner, Williams, ont, à la suite de Taussig, examiné les balances des paiements de divers pays dans cette optique. Mais, déjà, entre les deux guerres, l'apparition de situations nouvelles appelait une révision. Les fuites spéculatives de fonds à court terme qui accompagnèrent les grandes crises de change obligèrent à chercher, en dehors de variations des taux d'intérêt, des « mécanismes rééquilibrants ». Les dons forcés que furent les réparations suscitèrent chez Aftalion, Ohlin, Rueff, Weiller, le retour à une tradition ricardienne un peu oubliée et l'analyse de la réponse du revenu national, de la demande,

du « pouvoir d'achat », au prélèvement fiscal servant de préambule au transfert. Certaines recherches historiques telles celles de Feis mettaient en évidence les conditions peu orthodoxes dans lesquelles l'Europe avait placé son épargne en Russie ou en Turquie. Un peu avant la guerre, le beau livre de Iversen présentait une somme déjà chargée de bien des apports nouveaux.

Pourtant, c'est beaucoup plus loin encore de la tradition néo-classique, sur des terrains différents, que la transformation de nos connaissances, celle du monde, celle même de nos soucis nous entraîne aujourd'hui. L'ouvrage de Claude-Pierre Lucron suffirait à le prouver.

Deux des parties de cet ouvrage se trouvent, en effet, consacrées aux deux orientations essentielles offertes à la recherche en notre domaine. Elles concernent, l'une, les relations entre investissement international et croissance, l'autre, les conditions de choix qui, en matière d'investissement international, s'offrent aux « Centres de décision ».

Traiter non plus de l'échange des capitaux mais de l'investissement international c'est, par là même, innover. Placée dans l'optique de la Théorie générale keynésienne, puis dans celle de la théorie de la croissance, la décision d'investir dans le pays reçoit une signification nouvelle, qu'elle soit prise par un Centre domestique ou par un Centre étranger.

Comme il n'est pas lié à la formation de l'épargne nationale, l'investissement financé du dehors, qu'il soit échange ou qu'il soit don paraît susceptible — en certaines conditions — de remédier aux blocages de croissance, alors qu'il n'est pas susceptible d'être le moteur permanent de la croissance.

Les passages les plus importants du livre de C.P. Lucron sont donc, pour nous, les chapitres 8 et 10, chapitres qui acheminent le lecteur d'un rappel des modèles de croissance vers une esquisse d'une théorie des « seuils de blocage ».

On part des modèles linéaires de courte période aménagés en modèles de croissance (Harrod, Domar, Hicks, Samuelson), modèles dans lesquels le taux de croissance d'équilibre est déterminé par une relation entre deux coefficients supposés fixes, le coefficient d'épargne et le coefficient de capital (s/k).

L'introduction de l'exigence du plein emploi soulève une première difficulté : l'accroissement de la productivité par tête peut entrer en conflit avec l'accroissement du nombre des personnes employées. Or, s'il n'y a pas accroissement de la productivité par tête et si l'épargne est tenue pour une fonction du revenu moyen, sans considération de répartition, le coefficient d'épargne et le taux de croissance doivent rester faibles ou nuls.

On parvient alors à une seconde série de modèles (semi-linéaires ou non linéaires) dans lesquels quelques-unes des données sont supposées variables (Fellner, Solow). En raison des rendements décroissants ou pour toutes autres causes, la productivité du travail ou celle du capital peuvent diminuer progressivement dans un certain emploi. La formation technique massive de la main-d'œuvre immobilisée dans un secteur de subsistance, l'afflux de capitaux extérieurs ou encore l'apport, conjointement à ces capitaux, de quelque innovation majeure seraient les seuls moyens possibles de déblocage.

Mais la liaison de l'épargne au seul revenu global ou au revenu par tête fournit une appréciation des coefficients marginaux d'autant plus inexacte que le pays considéré est plus pauvre et plus sous-développé. C.P. Lucron a raison, et surtout en cette hypothèse précise, de préférer se placer dans la direction explorée, par exemple, par Balogh et d'introduire la considération de la répartition. Divisant le revenu national en salaires et profits, il se rapproche de la réalité en tenant le profit et non le salaire comme porteur d'épargne. Il montre alors comment certains seuils de blocage peuvent apparaître en conséquence de l'excès ou de l'insuffisance de la part des profits aussi bien que de l'excès ou de l'insuffisance du degré d'intégration de la population.

Quant au comportement des Centres de décision qui investissent et profitent internationalement, nous le trouvons décrit dans le troisième partie de ce livre. Il est peu conforme à l'abstraction orthodoxe. L'épargne n'est certainement pas indifférenciée et mobile de branche à branche. Il existe chez les Développés et, plus encore chez les Sous-Développés, ce que nous avons nommé des secteurs de financement clos. L'autofinancement d'une firme et de ses filiales extérieures, la répartition de son équipement et de sa production entre territoires divers ne sont sûrement pas déterminés par des différences locales de taux d'intérêt. Les économies nationales ne sont pas dotées de capacités d'entraînement égales : un petit nombre seulement représentent des foyers de croissance et d'innovation.

Et surtout, aucune liaison fonctionnelle générale ne peut être établie entre la formation de profits et la formation d'une épargne-destinée-à être-investie dans le pays. En d'autres termes, aucune relation mécanique ne peut être définie entre un investissement quelconque et, surtout, entre un investissement fait en un territoire sous-développé sur financement extérieur et la formation spontanée d'une épargne capable d'équilibrer de nouveaux efforts d'investissement sur le même territoire.

Les exemples fournis par C.P. Lucron de mouvements centripètes de capitaux sont largement suffisants pour le prouver.

Dès lors, au delà même de ce qu'il apporte — et qui est précieux —, ce volume ouvre des perspectives sur les directions ouvertes à la recherche en économie internationale :

Déplacer le lieu d'observation du marché vers le Centre de décision, puisque, plus que tous autres, les échanges internationaux sont régis par de grandes Unités ; constater les relations entre investissement fait au dehors et mouvements prévus d'outillage, de produits et de revenus ; situer l'exploitation projetée au dehors dans le réseau local et mondial des transactions, telles sont quelques-unes de ces perspectives. Entre le mobile de la rentabilité attendue du marché sur périodes anticipées et le mobile de la contrainte à obtenir sur les concurrents domestiques grâce à un investissement extérieur non spécifiquement rentable, il convient de situer les mobiles qui déterminent les dons de ces grandes unités que sont les Etats nationaux. Ainsi, comme l'a bien montré F. Perroux¹, l'échange répondant aux lois

(1) *Economie et Société — Contrainte, échange, don*, Paris, P.U.F., 1960.

du marché perd le rôle arbitrairement privilégié que lui conférait une certaine science économique.

Il convient de ne jamais séparer l'étude des liaisons entre investissement international et croissance de l'étude des structures propres à chaque région, origine ou destination de l'investissement. Il n'y a pas de « pays jeunes ». Il y a des lieux d'immigration accueillant les hommes et les capitaux venus du dehors et de très vieux pays dont le système économique et social, dans son ensemble, se trouve voué à une conversion brusque.

Il n'est pas correct de donner comme objectif au plan de développement d'une économie dualiste la maximisation du revenu moyen par tête. Il n'y a pas de revenu moyen de l'Inde, de l'Egypte ou de l'Algérie. L'objectif de plein emploi est aussi peu viable. Ce qui est pressant, c'est l'élévation du niveau de vie non de la nation ou du territoire mais de la fraction la plus déshéritée de la nation ou du territoire. Or s'il est vrai que, pour l'obtenir, l'accroissement des profits et de l'emploi dans un secteur industriel neuf est indispensable, il est vrai que cet accroissement ne suffit pas à atteindre le résultat souhaité si les itinéraires de propagation ne sont pas établis. La combinaison d'investissements peu susceptibles d'engendrer une épargne, ceux qu'appelle le secteur de subsistance, avec des investissements générateurs d'épargne, est indispensable au développement à partir d'un niveau très bas. Par ailleurs, le secteur traditionnel a ses propres formes de revenus et certaines possibilités d'épargne que la dichotomie Salaires-Profits néglige. La substitution de la main-d'œuvre inemployée à l'épargne monétaire est encore une possibilité que négligent des modèles tenant pour donnés et uniques les coefficients techniques applicables à une production.

La détermination des blocages de croissance, l'analyse des déplacements effectifs de capitaux en régime capitaliste, celle des mouvements souhaitables à partir de l'adoption d'optima différents, celle enfin des conditions de l'équilibre international compatible avec tel ou tel objectif, telle ou telle modalité, tel ou tel taux de croissance ne peuvent négliger aucune des considérations qui viennent d'être évoquées.

Ni naturellement, ni politiquement, le besoin d'un pays sous-développé en capitaux venus de l'extérieur ne peut être donc tenu pour déterminé par des considérations universelles. Il n'est pas voué non plus à suivre un développement linéaire. Les crises à attendre dans la balance des Paiements ne sont pas seulement appelées par les fluctuations de la conjoncture mais par les nécessaires variations de la structure. Si l'on entend qu'elles soient dominées, si l'on veut éviter les blocages et leurs conséquences explosives, il importe d'en prévoir le risque et d'y parer, ce que l'initiative privée ne saurait faire.

Concevoir, comme le fait ce beau livre, les problèmes de l'investissement international sous leur aspect le plus actuel, c'est affronter le choix qui est exigé du Monde entre un avenir bloqué, l'anarchie des nationalismes, et un développement construit en commun.

Maurice BYE

Professeur à la Faculté de Droit et des Sciences Economiques de Paris
Membre du Conseil Economique et Social.

INTRODUCTION

« Il subsiste encore des différences
« extraordinaires — tant pour les sa-
« laires que pour les profits — entre
« les différentes parties du monde. Il
« y aurait quelque raison de trans-
« férer des capitaux, voire des hom-
« mes, du Warwickshire, au Yorkshire,
« il y en aurait encore davantage à
« les diriger vers les Indes, les colo-
« nies, l'Irlande. Vers la France, l'Alle-
« magne, la Suisse, le capital s'oriente
« peut-être aussi aisément que vers les
« colonies, les différences de langage
« et de gouvernement étant un obsta-
« cle moins grand que le climat et la
« distance. Vers les pays encore bar-
« bares, ou vers ceux qui, comme la
« Turquie et la Russie, commencent
« à peine à se civiliser, le capital re-
« fuse d'émigrer, à moins d'être attiré
« par un extra-profit très élevé... »

J. STUART MILL, *Principles of Political Economy*, Livre III, chapitre XVII.

SECTION I

LE CONTEXTE HUMAIN DES FAITS ECONOMIQUES

« La croissance pourrait bien être le phénomène majeur des économies modernes » (1). Mais la théorie économique ne peut en saisir que quelques aspects, car si elle n'ignore pas qu'un tel phénomène comporte de nombreuses implications psychologiques, politiques et sociales, elle laisse à d'autres le soin de les étudier. La science économique, pour autonome qu'elle soit et qu'elle tienne à demeurer, se voit néanmoins contrainte de faire appel de plus en plus aux méthodes de recherches et aux résultats d'autres disciplines, histoire pour la chronologie et l'enchaînement des faits, psychologie et sociologie pour le comportement des unités économiques sim-

(1) R. ARON, *Le développement de la société industrielle et la stratification sociale*, C.D.U., Sorbonne, 1956, p. 98.

ples et complexes, science politique enfin, dans la mesure où elle existe, en ce qui concerne les modifications des plans individuels dans le sens d'une plus grande compatibilité avec le plan d'un pouvoir central, qui résulte lui-même plus ou moins directement du jeu des forces politiques en présence. L'appel aux sciences humaines a clos l'ère de l'*homo oeconomicus*.

La croissance économique apparaît alors comme un phénomène de civilisation, et par conséquent de solidarité humaine. Elle peut donc soit se confiner dans un cadre étroit, tel que celui de l'économie familiale, régionale ou nationale, soit s'étendre à l'espèce humaine entière au sein d'une économie internationalement intégrée, soit choisir une voie moyenne et rayonner autour d'un pôle économique groupant un certain nombre d'activités ou industries, en substituant des frontières nouvelles aux anciennes limites nationales des Etats. Dans ces deux derniers cas, et quoique leurs conditions et leurs effets puissent être différents, les mouvements *internationaux* de capitaux sont susceptibles de jouer un rôle important dans le processus de croissance du revenu — favorable ou néfaste, et pour qui ? tel est précisément un des thèmes principaux de recherche développé dans cet ouvrage. Pour les Pangloss de l'Économie Politique, « tout est pour le mieux dans le meilleur des mondes possibles » : l'investissement international, s'il se produit dans des conditions « normales », profite tant à l'investisseur qu'à l'« investi ». Ce à quoi les théoriciens de l'exploitation répliquent qu'une place « investie » est bien près de tomber sous la dépendance économique d'autrui.

Par conséquent, il serait non seulement erroné, mais impossible d'étudier ces questions sans tenir compte de la nature des groupements humains, des relations entre groupes sociaux nationaux et intra-nationaux, des tendances morales et psychologiques aux divers « âges » de notre civilisation, et d'une manière générale des phénomènes sociaux et politiques qui précèdent, accompagnent ou suivent les phénomènes de croissance proprement économique. Si les liaisons entre régimes politiques et phénomènes de croissance deviennent de mieux en mieux connues grâce aux études sur les républiques populaires et en général les pays non capitalistes, elles demeurent paradoxalement plus obscures pour les économies capitalistes les plus anciennes et les plus vigoureuses, où l'influence du pouvoir sur l'économie est plus discrète, plus détournée, moins avouable.

La constatation s'impose aujourd'hui que l'innombrable littérature économique des pays anglo-saxons consacrée à la croissance et au progrès sur les plans les plus généraux ne néglige plus aucun de ces aspects « annexes », qui commandent en fait l'explication des phénomènes purement économiques. Peut-être cependant l'étude du contexte humain, psychologique, politique, demeure-t-elle plus littéraire que réaliste : les travaux de S. Kuznets sur le pourcentage de formation de capital par rapport au revenu donnent une base apparemment sûre aux économistes qui souhaitent étudier au cours du temps les variations de ce pourcentage ou, comme ici, du rapport de l'investissement extérieur à l'investissement interne ; mais l'explication de la variabilité de ces rapports au cours du temps demeure souvent trop vague et générale, surtout dans les manuels américains ou français ; elle se présente souvent comme une affirmation du genre « dans un pays vieux, l'épargne croît plus vite que l'investissement interne » ou « dans les pays sous-développés, l'efficacité marginale du capital est plus grande » alors que la thèse contraire peut être soutenue avec d'aussi bonnes raisons.

Avant d'entamer une quelconque étude d'ensemble, l'économiste doit se rendre compte qu'il n'existe que très rarement des explications simples

et définitives, que plus souvent des arguments opposés peuvent s'affronter avec tant de vigueur que l'explication décisive escomptée résulte plus de l'arbitraire du tempérament humain que de la logique intrinsèque du phénomène. Cet arbitraire sera réduit, autant que possible, dans une étude qui laisse volontairement de côté l'analyse des implications économiques de l'existence d'un investissement *externe* entre économies planifiées de type socialiste. Car les expressions investissement *externe* et investissement *international* ne recouvrent une même réalité que lorsque les liaisons capitalistiques s'opèrent entre économies qu'aucun Plan d'investissement commun et général à caractère impératif ne relie. Ainsi, comme dans toute matière assez peu étudiée, chaque définition prend de l'importance. Il convient de donner aux mots qui constituent le titre même de l'ouvrage une valeur précise, d'isoler le concept de « croissance » du complexe de « développement », de situer l'investissement international par rapport à la notion générale d'investissement : cette précision s'impose d'autant plus que l'investissement international est loin de correspondre toujours à un accroissement du stock de capital productif d'une économie, périphrase qui définit habituellement l'investissement.

SECTION II

LA CROISSANCE

Définition

Selon la définition de F. Perroux (3), la croissance se définit comme l'« accroissement durable de la dimension d'une unité accompagné de changement dans les structures, avec des progrès variables selon les activités et les groupes, et avec une certaine diversité des coûts sociaux qui caractérisent précisément l'état progressif d'une société économique ».

L'« unité » utilisée le plus fréquemment, et tout spécialement ici puisqu'il s'agit d'investissement international, est la Nation, groupe structuré doté d'un plan de production déterminé par les plans les plus élémentaires d'autres unités, macro-unités industrielles du type cartel ou ententes, confédérations de travailleurs, puis firmes et consommateurs. Les indicateurs spécifiques des changements de dimension de la Nation les plus fréquemment utilisés sont le produit global, le revenu global, le débit de quelques unités particulièrement caractéristiques. L'étude combinée du plus grand nombre de repères possible est souhaitable en raison de la diversité des résultats des calculs du taux d'accroissement, qui dépendent à la fois :

- de la technique employée (selon que l'on suppose une croissance linéaire ou une croissance exponentielle pour les extrapolations à partir d'un point connu, le taux résultant est très sensiblement différent),
- et du choix du point de départ et du point d'arrivée de la période étudiée, pour un indicateur donné.

(3) F. PERROUX, Cours de Doctorat, 1954, *La croissance et le progrès économique*, non publié.

Le changement des dimensions

Une importance toute particulière doit donc être accordée au « rythme de croissance », notion dynamique exprimant la vitesse de changement des dimensions d'une unité économique, l'unité étant la Nation, et l'indicateur le Produit National Brut ou Net et, selon les cas, global ou par tête ; dans ce dernier cas le produit national rapporté à la population exprime mieux le degré de satisfaction des besoins réels des habitants du pays considéré, mais la notion perdrait toute valeur au cas, d'ailleurs problématique, d'une baisse de population, car un accroissement du produit par tête résultant de la présence d'un moins grand nombre de parties prenantes, par l'exil des travailleurs à l'étranger, ne saurait être sur le plan national considéré comme un phénomène de croissance économique. C'est-à-dire que pour les études portant sur la croissance seule, aussi bien que pour les rapports entre croissance et investissement, les variations des chiffres de population pourraient être ignorés.

Le changement des structures

Mais la croissance correspond aussi à un changement dans les structures, « ensemble des proportions et relations caractérisant le fonctionnement de l'unité pendant une période donnée », ce qui oblige à faire entrer les chiffres de population parmi ces variables structurelles à changements lents et peu fréquents, et ne permet donc pas de les négliger dans une étude de la croissance : si l'on classait les variables selon leur vitesse de variation, la population paraîtrait certainement l'une des moins mobiles. L'ensemble de ces variables structurelles, auxquelles on peut rattacher celles ayant trait au progrès économique (coefficients techniques de production), jointes au *taux de croissance* cumulé appliqué à un point de départ qui peut différer pour chaque série statistique, fournit à un instant donné, pour une Nation donnée, le *niveau de croissance* de l'économie nationale. En comparant les niveaux de croissance pour plusieurs nations à un même instant, pour une même nation à des instants différents, pour plusieurs nations à plusieurs instants, on ne peut manquer d'obtenir des précisions intéressantes sur le volume, les causes, les effets de l'investissement international sous sa forme capitaliste.

La croissance et les espaces économiques

La tradition veut, en effet, que l'analyse des phénomènes de croissance économique soit conçue au sein d'un espace dont les limites coïncident exactement avec les frontières politiques des Etats : la distinction entre économie nationale et économie internationale permet alors en apparence de sérier, en toute clarté, deux catégories de problèmes. Mais, *dans le monde moderne*, le concept économique de nation n'a plus la rigidité et l'inflexibilité qu'il possédait chez les premiers classiques ; dès lors qu'il se produit des mouvements internationaux de main-d'œuvre et de capitaux, la Nation ne peut plus être le lieu de parfaite mobilité des facteurs de production, par opposition à la parfaite immobilité internationale ; à partir du moment où l'existence de rigidités inter-sectorielles, de diversités régionales est constatée à l'intérieur de l'Etat-Nation, ce n'est pas néces-

sairement non plus une zone de mobilité plus grande des facteurs, et l'observation des phénomènes contemporains risque sur ce point de rendre insoutenable la position des néo-classiques. Définit-on alors la Nation comme un groupe de plans arbitrés par un pouvoir politique supérieur, on fait œuvre plus de sociologue que d'économiste, et l'on est conduit à distinguer un certain nombre de types de nations selon le pouvoir d'arbitrage plus ou moins grand de leurs autorités politiques, qui abandonnent dans certains cas leur faculté de réglementation de la vie économique à des autorités publiques ou privées étrangères : ce fut le cas de la Chine et de la Turquie au début de ce siècle, du Maroc après 1906, et les exemples plus récents sont légion.

La primauté du cadre national

Si, malgré l'existence de grandes firmes supraterritoriales qui exercent sur un certain nombre de pays une autorité économique incontestablement plus grande que les gouvernements propres à chacun de ces pays, la distinction du « national » et de l'« international » survit, c'est qu'elle continue à constituer, chez les entrepreneurs comme chez les hommes politiques, chez les syndicalistes comme chez les consommateurs, une structuration mentale, un mythe dont l'économiste ne peut pas sous-estimer l'importance ; les syndicats américains qui, ayant leur siège, leurs dirigeants, leurs réserves financières, leur pouvoir normatif enfin solidement installés aux Etats-Unis, étendent leur activité au Canada, au Mexique ou à certains pays d'Amérique Latine, prennent alors le nom de « syndicats internationaux » ; les hommes d'affaires maintiennent la distinction entre marchés nationaux, dont la stabilité serait, paraît-il, rassurante, et marchés d'exportation plus instables, plus risqués, parce que les propensions commandant la demande ainsi que les conditions de l'offre échappent davantage à leur contrôle et parfois même simplement à leur information. De même, lorsqu'un capitaliste, lorsqu'une banque, lorsqu'une firme investit en territoire étranger, elle a soin de laisser derrière elle des réserves financières suffisantes pour lui permettre de survivre à la perte de cet investissement extérieur et parfois aussi un potentiel de production qui la laisse capable de satisfaire dans une large mesure la demande du marché intérieur en cas de conditions politiques internationales défavorables. Psychologiquement, pour les dirigeants d'une grande société pétrolière américaine par exemple, les investissements effectués en Arabie sont des investissements extérieurs, la production de pétrole vénézuélienne provient de l'étranger : la preuve en est que les Etats-Unis conservent en réserve certains des puits de pétrole situés sur leur propre territoire, pour parer aux conséquences possibles d'une guerre mondiale ; peu respectueux des ressources d'autrui, ils le sont davantage de leur propre richesse.

En d'autres termes, la nature de l'intégration commande de distinguer plusieurs cadres spatiaux dans l'étude de la croissance ; lorsque l'intégration de l'activité économique aux décisions du pouvoir politique national est forte, l'espace national est à prendre en considération ; lorsqu'au contraire cette intégration est faible ou nulle, lorsqu'elle est remplacée par une subordination à des décisions extérieures à la volonté politique des dirigeants du territoire, de nouveaux types d'espaces, dont quelques-uns à créer, sont la condition même d'une explication satisfaisante des faits.

SECTION III

LE DÉVELOPPEMENT

La définition du « développement » économique n'est pas à première vue très différente de celle de la croissance ; les concepts sont parfois employés indifféremment l'un pour l'autre. Cependant, la différence de terminologie correspond vraisemblablement à une certaine opposition des points de vue que la science économique se doit de mettre en lumière.

Développement potentiel et développement comparatif

Partant de la notion de sous-développement, L. Rist par exemple (4) souligne que supposer une région susceptible de développement, c'est imaginer la possibilité de la croissance continue à long terme du revenu réel *par tête*, ou tout au moins d'une hausse de la productivité (qui peut d'ailleurs ne pas être maximum, car dans certains cas la nécessité s'impose de maintenir un certain niveau d'emploi). Le progrès technique changerait en effet à chaque instant la potentialité de développement en modifiant le rapport des ressources à la population. Il s'ensuit que l'on peut prendre le concept de développement soit dans un sens *potentiel*, comme ci-dessus, c'est-à-dire par référence au niveau du revenu potentiel — et dans ce cas les pays jugés aujourd'hui les plus développés pourraient être considérés comme insuffisamment développés eu égard à leurs ressources en hommes et en capitaux —, soit, et c'est ce qui se produit le plus fréquemment (5) dans un sens *relatif* ou *comparatif*, par référence à la situation économique des pays les plus avancés.

D'une manière générale, tant que le plein emploi n'est pas atteint au sein d'un espace économique donné, la productivité maximum du travail n'est pas une condition nécessaire, ni même toujours un facteur favorable, pour la croissance du revenu moyen par tête. Mais lorsque la zone de plein emploi est atteinte, le rôle des innovations accroissant la productivité devient essentiel dans le processus de développement. C'est pourquoi l'analyse économique doit saisir le sous-développement sous son aspect comparatif dans le premier cas, sous son aspect potentiel dans le second ; de cette façon, la notion conserve un degré suffisant de généralité pour s'adapter à l'ensemble des situations observables, mais aussi un certain degré de précision.

Les critères de Viner

Les cinq critères du sous-développement proposés par J. Viner peuvent également se ramener aux deux notions de sous-développement potentiel et de sous-développement comparatif ; cet auteur distingue en effet (6) :

- (4) L. RIST, *Réflexions sur le développement économique*, réponse à un questionnaire de l'I.S.E.A., *Cahiers de l'Institut de Science Economique Appliquée*, série F, N° 2.
- (5) G. MYRDAL, *Development and under-development*, *Egypte Contemporaine*, avr. 1956, N° 47, pp. 7-88 (3 conférences au Caire, déc. 1955).
- (6) *International Trade and Economic Development*, chap. VI, (1953).

1 — La *faiblesse du peuplement* comparée à l'ampleur des ressources naturelles ;

2 — La *pénurie de capital*, signalée par des taux d'intérêt élevés, ce qui ne tient d'ailleurs pas compte de l'existence (avant 1914 tout au moins) d'un marché mondial des capitaux, ni des risques, ni des cas où l'efficacité marginale du capital est élevée avec une grande élasticité, etc... En règle générale, la pénurie est mesurée par le rapport des disponibilités en capital aux disponibilités en facteurs de production d'autres catégories ; en principe, l'efficacité marginale du capital est alors élevée (entre certaines limites, car « les facteurs de production sont en quelque degré rivaux ou compétitifs même s'il est vrai qu'ils sont en général plus complémentaires ou co-opérants que rivaux ; ainsi, lorsque la productivité marginale du travail est élevée même à un très bas niveau d'investissement »).

3 — Le *rapport du produit industriel au produit total* ou de la population industrielle à la population totale ; cependant le degré d'industrialisation est plus souvent une conséquence qu'une cause du niveau de prospérité élevé *par tête* (ce qui s'aperçoit fort bien dans le cas où la stimulation artificielle d'une industrie urbaine à partir de la prospérité agricole maintient relativement bas le revenu d'ensemble *par tête*).

4 — L'*identification des pays sous-développés aux pays* « jeunes », qui relèverait, si elle était exacte, de la seule notion de développement comparatif.

5 — La *possibilité d'utiliser davantage un ou plusieurs facteurs de production* pour élever le niveau de vie de la population présente, ou maintenir le niveau de vie présent avec une population plus large. La définition n'est alors pas acceptable pour ceux qui parlent de développement économique, même au prix d'une baisse de revenu *par tête*, pourvu qu'il y ait un accroissement du produit global.

Développement et croissance

Le développement économique ainsi entendu présente avec la croissance un certain nombre de points communs et de différences ; la croissance suppose la modification d'un certain nombre de variables plus ou moins mobiles par rapport à un point de départ choisi arbitrairement, mais *dans le temps* ; le développement comparatif correspond à l'inégalité d'un plus petit nombre de variables (les variables structurelles n'étant généralement pas prises en considération) résultant d'une comparaison *dans l'espace* ; quant à la notion de sous-développement potentiel, on peut douter qu'elle soit aisément utilisable.

En deuxième lieu, la croissance doit tenir compte du rapport du chiffre de la population au montant des biens dont elle dispose ; elle étudie, selon l'expression de F. Perroux, les variations de « grappes d'hommes » et de « grappes de biens », même si pour cela la variable « population » est reléguée parmi les variables structurelles et sert donc beaucoup moins à la détermination du rythme de croissance global de l'économie qu'à celle du niveau de croissance comportant détermination du produit *par tête*. L'étude du développement, au contraire, doit, semble-t-il, demeurer sur le plan des dimensions globales de l'économie : si, au prix d'un effort d'ailleurs important, l'Inde accroît son revenu national de 15 % en dix ans alors que sa population croît de 20 % pendant la même période, on ne peut

prétendre que l'économie indienne ne s'est pas développée pendant cette période, même si ce développement a été insuffisant au point que l'on ne peut parler réellement d'élévation du niveau de croissance.

C'est ainsi qu'il convient d'interpréter la position de Buchanan et Ellis (7) sur le développement : « Si l'expression *revenu réel par tête* est utilisée comme expression raccourcie désignant tous les indicateurs partiels de bien-être matériel pris ensemble, le développement suppose alors l'accroissement du revenu réel par tête » car « c'est une différence de degrés et non un fossé qui sépare les pays sous-développés du monde des régions développées ... Un pays économiquement sous-développé est un de ceux qui, pour l'heure, apportent à leurs habitants un produit final de consommation et de matériel nettement inférieur à ceux qui sont assurés par les économies des pays développés. D'ailleurs, les différences observables dans les revenus réels entre pays développés et sous-développés ne semblent explicables que si l'on passe des facteurs statiques aux facteurs dynamiques » ; or l'expérience montre que ce sont toujours des facteurs dynamiques *globaux* que l'on étudie (épargne totale, investissement total, production industrielle globale, etc...).

Quelles que soient les différences souvent assez artificielles que l'on peut dégager entre le développement et la croissance, il existe au fond une ressemblance profonde dans les remèdes possibles à la faiblesse du développement ou aux lenteurs de la croissance, le remède essentiel, mais non pas unique, étant l'accroissement du taux d'accumulation du capital. Parlant de la croissance — mais son argumentation peut être étendue sans peine au développement — W. Arthur Lewis écrit (8) « La croissance économique est associée à un accroissement du capital par tête. Elle est également associée, nous l'avons vu, à quelque chose d'autre, aux institutions qui donnent l'incitation à l'effort, aux attitudes qui valorisent l'efficacité économique, etc... Le capital n'est pas la seule exigence de la croissance, et si des capitaux sont rendus disponibles sans qu'on prévoie en même temps une infrastructure satisfaisante pour leur utilisation, ils seront inutilisables ».

Existe-t-il des problèmes spéciaux aux pays sous-développés ?

Deux problèmes étroitement liés se posent à ce moment :

- 1 — Comment provoquer la formation de capital productif et la faire progresser ?
- 2 — Comment va-t-on distribuer les accroissements de capitaux entre les différents usages possibles ?

Dans les pays sous-développés, il est impossible d'appliquer le principe du multiplicateur de la dépense d'investissement (9). « L'accroissement

(7) *Approaches to economic development*, 1955, chap. I, 1.

(8) *The Theory of Economic Growth*, 1955, ch. V, p. 201 sqq. La position de W.A. LEWIS relève d'ailleurs d'une confusion : en fait, c'est à un accroissement du coefficient *moyen* de capital (c'est-à-dire par rapport au produit, et non par tête) que la croissance peut être associée, même si elle a pour résultat un accroissement du *revenu* par tête.

(9) Ou tout autre effet *global* de multiplication, car il s'agit d'économies non intégrées nationalement. Cf., par exemple, John S. CHIPMAN, The multi-sector multiplier, *Econometrica*, vol. 18, N° 4, oct. 1950, pp. 355-374, bibliographie V.K.R.V. RAO, Investment, income and the multiplier in an underdeveloped country, *The Indian Economic Review*, Fév. 1952.

de l'émission de monnaie résultant de l'investissement au sens large ou au sens étroit ne fait pas croître le débit des industries de biens de consommation, mais élève simplement les prix. La raison fondamentale de la limitation du débit total résulte de la disproportion excessive entre le travail et les autres facteurs de production... (10) ».

Encore que l'épargne intérieure provoquée soit par la déthésaurisation, soit, plus durablement, par l'accroissement du débit total doive être considérée comme la source principale de l'accumulation du capital dans un pays en croissance, le rôle de l'investissement international, du moins comme promoteur de cette accumulation, ne saurait être négligé ; « il est incontestable que l'accumulation du capital et les mouvements internationaux de capitaux jouent un rôle essentiel dans le développement économique » (11).

Si le problème des rapports de l'investissement international et de la croissance économique n'est le plus souvent posé que sous l'angle des pays sous-développés, ce n'est pas que les difficultés qui s'y posent soient totalement différentes de celles rencontrées dans les autres pays, mais seulement qu'elles y atteignent un certain degré de spécificité qui les transforme en un cas limite particulièrement intéressant. Ainsi que le reconnaît J. Viner (12) : « Si les mécanismes économiques mis en jeu par leur progrès ou même par leur fonctionnement actuel sont en bien des points comparables à ceux qui règlent le progrès économique dans les pays plus riches, il n'en est pas moins vrai que certains des problèmes auxquels ils ont à faire face sont de nature différente ». Il n'y a en effet problème que lorsqu'on en a pris conscience. Vient s'y ajouter, dans les pays sous-développés, l'« effet de démonstration » reconnu par Nurkse (13), ainsi qu'un sens particulièrement aigu de la souveraineté ; de plus, on n'y peut généralement pas, à l'opposé de ce qui se pratique dans certains pays socialistes, réduire la consommation. « C'est précisément pourquoi la formation de l'épargne locale et les investissements internationaux de capitaux jouent un rôle si essentiel dans le problème du sous-développement tel que nous le connaissons ... (14) ».

Or, d'une manière générale, un pays à faible revenu a grand-peine à épargner ; la capacité d'investissements nouveaux y est limitée par les résistances humaines et sociales. Il en est de même dans certaines régions particulièrement retardataires de pays évolués, comme dans le Sud italien par exemple : « Les différences à l'intérieur d'un même pays existent en dépit de l'absence de restrictions au déplacement des hommes, des marchandises et des capitaux, mais alors en présence d'une autorité gouvernementale centrale qui peut prendre des décisions affectant le transfert des revenus d'une région à une autre. *Dans bien des cas, cependant, on constate que ce sont les zones les plus avancées qui continuent de se développer le plus rapidement* (15) ».

Si une autorité locale dotée du pouvoir économique ne peut que très difficilement réussir à harmoniser la croissance économique des différentes zones dont elle a la charge, *a fortiori* a-t-on le droit d'être sceptique quant à la capacité pour un investissement international capitaliste, assez fan-

(10) BUCHANAN et ELLIS, *op. cit.*, ch. I § 3.

(11) L. RIST, *op. cit.*

(12) VINER, *op. cit.*, ch. I (La théorie classique du commerce international et les problèmes actuels).

(13) *Problems of capital formation in under-developed countries.*

(14) L. RIST, *op. cit.*

(15) L. RIST, *op. cit.*

taïsiste au premier abord, d'aboutir à un meilleur résultat. Les économistes hésitent en effet à déterminer avec précision le rôle et les possibilités de l'investissement international dans les phénomènes de croissance non harmonisée. « Un groupe est convaincu que seul un taux très rapide d'accroissement du capital réel est capable de lancer les pays sous-développés sur la voie du développement soutenu ... Les membres de ce premier groupe considèrent l'Etat comme l'entrepreneur idéal et affirment la nécessité et les vertus de la planification économique centrale... Les membres du second groupe ne sont pas moins sociologues dans leur conception des problèmes de développement économique que ceux du premier. En particulier, ils affirment — ce qu'ils croient démontré par l'expérience — que des changements drastiques résultant pour une large part de l'action du financement extérieur et des techniciens étrangers sont incapables de jamais établir au sein de la société les fondements nécessaires à la poursuite de l'avance économique (16) ».

SECTION IV

L'INVESTISSEMENT INTERNATIONAL

L'opération d'investissement, qui peut se définir comme *toute dépense en facteurs de production visant à la création de biens capitaux* (17), est en fait toujours difficile à isoler dès l'instant où l'unité qui investit a recours à des ressources financières qui lui sont extérieures : le lien logique entre l'opération d'emprunt d'une part, l'opération d'achat d'autre part, en lesquelles se décompose alors l'investissement est loin d'être aussi évident qu'on pourrait le croire : « Il existe apparemment une relation certaine et univoque entre une source de financement et l'apparition de tel élément de capital. « Mais en y regardant de plus près, affirme S. Kuznets (18), on peut découvrir que l'individu en question a fait un voyage à l'étranger dans l'année et qu'il a ainsi dépensé un montant égal à la somme empruntée. Il a plutôt emprunté de l'argent pour construire que pour aller à l'étranger, parce qu'il est plus facile et plus respectable d'emprunter en fournissant la caution d'un avoir réel ».

Définitions

Si la formation de capital n'est jamais liée à l'emprunt sur le plan national, il en est de même *a fortiori* pour les mouvements internationaux de capitaux dont on n'est jamais sûr qu'ils provoquent à l'intérieur du pays récepteur une formation de capital correspondante : soit une cession de titres primitivement détenus par des nationaux, ce n'est qu'un simple

(16) BUCHANAN-ELLIS, *op. cit.*, I, 3.

(17) BUCHANAN, *International Investment*, in *Survey of Contemporary Economics*, Haley, Tome deuxième.

(18) Cité par J. MOULY, « Le plan Marshall » (2^e partie, quelques aspects théoriques ; I - La spécificité de l'aide Marshall), *Cahiers de l'I.S.E.A.*, série A, N° 10.

relais du capital national par le capital étranger ; il n'y aura investissement que si le capital national ainsi libéré est réinvesti soit en totalité, soit en partie ; le lien entre le financement extérieur et l'acte d'investissement apparaît ainsi comme extrêmement lâche. C'est pourquoi il existe deux sortes de flux financiers internationaux :

— les *mouvements internationaux de capitaux*, correspondant à tout acte d'expatriation des capitaux, et donc à *tout changement net, positif ou négatif, des droits d'un pays à l'égard du reste du monde* (19) ; la définition, peut-être trop juridique parce qu'elle mentionne de simples « droits », révèle l'attention exclusive apportée par de nombreux économistes à l'existence d'un *solde net* des créances internationales ; on conserve cependant l'appellation de « placement » aux opérations de prêts à moyen et long terme (20), considérés comme d'une essence différente du fait de leur durée (telle que le prêteur l'envisage), qui les rend seules susceptibles dans l'optique classique d'être utilisées comme moyen de financement des investissements ;

— les *investissements internationaux* au sens étroit, actes d'utilisation des ressources transférées à des fins d'investissement.

Prêts à court terme et à long terme

La distinction entre les deux catégories semble difficile à observer scrupuleusement à partir du moment où les mouvements internationaux de capitaux à « court terme » sont parfois utilisés en pratique par le pays récepteur pour financer des investissements ; un tel recoupement lui ôte une grande partie de sa valeur ; de plus, dans le cas d'investissements « directs », l'acte de transfert ne se distingue plus de l'acte d'utilisation du capital.

Placements directs et de portefeuille

Il n'existe pas de critère matériel unique de l'*investissement extérieur direct* par rapport au placement indirect, appelé aussi *de portefeuille* ; ce fait rend délicates les estimations et comparaisons statistiques. *La distinction résulte en général de la nature du contrôle* ; on considère en effet comme direct — c'est-à-dire ne passant pas par le marché international des capitaux et échappant aux conditions de celui-ci, mais assurant un contrôle effectif des sociétés commerciales — l'achat de 51 %, des 2/3, des 3/4 de leur capital, voire beaucoup moins si le reste des actions est dispersé entre les mains d'un grand nombre de petits porteurs inorganisés. Le Département d'Etat considère comme américaine toute société dont 48 % du capital est américain. L'Organisation Européenne de Coopération Economique, au contraire, se contente d'une participation à 25 % du capital, ou plus exactement de la propriété d'au moins 25 % des actions donnant le droit de vote. Quant au Fonds Monétaire, il exige 50 % de ces mêmes actions, à moins que 25 % de celles-ci ne soient entre les mains d'un seul porteur ou d'un groupe organisé, ou encore qu'un tel groupe n'ait « un rôle dominant en pratique ». De telles divergences expliquent les désaccords qui peuvent exister entre les différentes sources statistiques.

(19) C'est la définition de N. BUCHANAN.

(20) Terminologie de l'I.S.E.A.

Mais le fait de ne pas obéir aux conditions d'arbitrage d'un marché organisé n'est pas le plus important ; *ce qui compte en réalité, c'est l'unicité ou la dualité de décision*. Sans doute, sur le marché international, des faits d'oligopole peuvent-ils intervenir au gré de la force contractuelle du prêteur et de l'emprunteur ; mais *deux groupes sont en présence, chacun possédant son environnement*. Dans le cas de l'investissement direct, il n'existe qu'un seul groupe, solidement implanté dans un milieu, et cherchant à s'en annexer un autre. On s'interroge parfois aujourd'hui sur le véritable caractère international des investissements directs. Mais il n'est pas absolument certain que les anglo-saxons aient considéré au XIX^e siècle les prêts aux « pays neufs » comme des exportations de capitaux à destination de puissances étrangères : car les civilisations, les niveaux de vie, les besoins étaient sensiblement analogues de part et d'autre ; de plus, les pays récepteurs demeuraient plus ou moins sous le contrôle politique et financier des métropoles et, au premier rang, de la place de Londres.

La capacité créditrice d'une économie

Pour juger de la plus ou moins grande efficacité de l'investissement international, pour s'assurer si les mouvements de capitaux se dirigent bien des zones de « haute pression » vers les zones de « basse pression » capitalistiques, il convient d'abord de déterminer ce qui commande l'investissement international, c'est-à-dire, dans une optique classique, les composantes de l'offre et de la demande internationales de capital. On pourrait être tenté, en premier lieu, de tracer une carte mondiale des « dépressions et saturations capitalistiques », pour parler là encore un langage plus météorologique qu'économique. C'est cependant une impossibilité, de l'avis de J. Marczewsky (21), car :

1 — On ne saurait chiffrer les besoins, étant donné qu'on ne dispose pas de critères objectifs du degré de capitalisation à atteindre dans chaque pays (22) : l'égalisation internationale du revenu réel suppose déplacement, non pas du seul capital, mais des autres facteurs ; et même dans ce cas, rien ne prouve que la stabilité obtenue serait durable. La répartition des capitaux de manière qu'ils donnent partout un rendement marginal égal serait d'un calcul difficile pour deux pays seulement, et à plus forte raison pour les pays tiers subissant les contre-coups du commerce international. Le maintien du rendement maximisé dans le temps suppose d'ailleurs soit un système économique entièrement statique, soit une mobilité et une divisibilité parfaite des facteurs aussi éloignée l'une que l'autre de la réalité.

2 — S'il existe un certain nombre de capitaux en « surplus » par rapport aux besoins, leur disposition est entre les mains d'un petit nombre de nations et de particuliers, dont il faut s'efforcer d'étudier le point de vue. Les besoins des emprunteurs potentiels sont la plupart du temps dissimulés sous l'appréciation qu'en font les créditeurs potentiels.

En ce qui concerne ces derniers, on peut être tenté de déterminer, soit pour un instant donné, soit pour une durée plus ou moins longue mais

(21) I.S.E.A., *Cahier série A*, N° 4 : L'investissement international, ses conditions, sa pratique et sa théorie depuis la 2^e guerre mondiale, 1948.

(22) Le contenu concret de la notion de capital est lui-même discuté (cf. chapitre suivant).

limitée cependant à la moyenne période en excluant les changements structurels profonds, la valeur maximale potentielle de l'offre internationale de capital ; sa détermination suppose une étude poussée de l'activité économique passée et des perspectives d'avenir de chaque créateur potentiel, mais cela ne signifie pas que des notions générales valables dans tous les cas ne puissent être dégagées : à partir de l'étude de J. Marzewsky sur la capacité créditrice des Etats-Unis (dans l'immédiat après-guerre, c'était le seul prêteur international concevable) (23), il est loisible de préciser quelles sont les expressions possibles de la *capacité créditrice* d'un pays quelconque.

Les deux difficultés préalables résultent l'une et l'autre de l'indétermination du montant des capitaux disponibles à un instant donné pour l'investissement international, car :

1 — On peut recourir dans ce but soit à l'épargne préexistante, soit à la création de monnaie, et l'effet sur l'économie du pays prêteur n'est pas le même ;

2 — La façon dont les crédits sont utilisés par les pays débiteurs n'est pas sans influence sur la détermination de la capacité créditrice du pays prêteur, les prêts pouvant servir soit à des achats immédiats et directs, comme dans le cas de la plupart des investissements directs ou de la part des prêts dans l'aide américaine à l'Europe, soit à des achats indirects dans d'autres pays, soit à la thésaurisation individuelle ou collective (par utilisation des devises étrangères comme encaisse bancaire), ces deux dernières formes étant particulièrement fréquentes et tendant à accroître la capacité créditrice du pays prêteur puisqu'elles retardent l'apparition de la demande potentielle ultérieure résultant du prêt.

Aspect monétaire et aspect réel de la « capacité créditrice »

La capacité créditrice d'un pays peut alors se définir de trois manières possibles, comme :

- 1 — L'épargne préexistante *moins* l'investissement net interne ;
- 2 — La capacité maxima de production pratiquement réalisable dans les délais nécessaires, *moins* les besoins globaux internes, compte tenu de la balance du commerce extérieur ;
- 3 — La grandeur précédente *augmentée* de la capacité d'absorption de la monnaie du pays prêteur par le reste du monde ; cette dernière définition, malgré son aspect logique, ne peut être sérieusement prise en considération vu l'impossibilité d'en chiffrer matériellement les éléments.

Des deux premières définitions, l'une exprime l'aspect monétaire, l'autre l'aspect réel du surplus économique réalisable à un instant donné ; mais, tandis que la seconde suppose un calcul prévisionnel, la première constate un état de choses *ex post*. Cependant, la formule définissant la capacité créditrice d'un pays comme l'excès de l'épargne préexistante sur l'investissement net interne ne serait « pas elle-même déterminée puisqu'elle contient au moins deux variables inconnues : l'investissement global et l'investissement externe. Or l'investissement global, l'investissement interne étant donné, dépend justement de l'investissement externe qui doit par conséquent être défini par une deuxième équation indépendante de la première.

(23) I.S.E.A., *Cahier série A*, N° 4, chap. III (§ 1 — La notion de capacité créditrice d'un pays).

La substitution de l'épargne à l'investissement global ne résout pas la question puisque l'épargne elle-même est autant la cause que l'effet de l'investissement suivant les circonstances et le mode de financement » (24).

Mais au lieu de définir par une seconde équation l'investissement international potentiel qui est en fin de compte le but de cette recherche, il est tout aussi possible de se servir de ce second système explicatif pour dégager l'investissement global (ou l'épargne), en utilisant par exemple l'égalité simplifiée (car ne tenant pas compte de l'existence de l'Etat) :

$$\text{Revenu National} = \text{consommation} + \text{Investissement global} + \text{Solde Balance courant}$$

ce qui permet de se rendre compte qu'il est possible de calculer en courte et moyenne période la capacité créditrice totale d'un pays en termes de flux monétaires, à condition de se placer *ex post*.

L'évaluation par flux réels suppose de son côté :

1 — La détermination de la *capacité de production* du pays considéré, pour la période choisie, par l'évaluation des ressources humaines et de la production par tête de population active et par journée de travail ;

2 — La connaissance des *besoins internes* du même pays, décomposés en dépenses des consommateurs et autres composantes de la dépense nationale qui produisent par leur variation un phénomène de multiplication du montant *nominal* du revenu national, et d'autre part en investissements privés internes nets, qui préparent seuls un accroissement futur du revenu *réel*.

La notion de « capacité créditrice » dégagée par l'analyse moderne ne supprime d'ailleurs pas les concepts beaucoup plus anciens de *position créditrice* et de *balance des paiements créditrice*. Ceux-ci, loin de dégager une virtualité, représentent une réalité (celle du déséquilibre au moins temporaire des échanges extérieurs), saisie sous deux de ses aspects, l'un cumulatif, l'autre instantané. Une Nation, une firme sont créditrices lorsque le total de leurs créances vis-à-vis des autres Nations ou des autres firmes dépasse le total de leurs dettes. La balance des paiements courants d'un pays est créditrice lorsque, pour une période déterminée, les exportations de biens et de services en valeur ont dépassé les importations, l'équilibre étant rétabli d'une manière comptable par un droit de créance plus ou moins fictif, qui vient ainsi s'ajouter aux anciens droits constituant la « position » créditrice du pays, ou se retrancher des anciennes dettes si cette « position » était débitrice.

Sur l'ensemble de ces points, il ne semble d'ailleurs pas que les firmes capitalistes ou non capitalistes soient dans une position très différente des groupes de firmes, des industries, des régions, des Etats. Cependant, dans la mesure où ces derniers disposent d'un pouvoir de contrôle de l'émission monétaire qui leur est propre, les mouvements de capitaux affectant le territoire de deux ou plusieurs Etats peuvent continuer légitimement à relever d'une théorie particulière.

(24) J. MARCZEWSKY, *op. cit.*

Un déséquilibre temporaire ou permanent ?

Depuis 1945, l'offre internationale de capital apparaît singulièrement insuffisante. La capacité créditrice des principaux Etats de l'Europe Occidentale s'est amenuisée, en raison d'exigences internes surtout, car la modification des termes d'échange par rapport à l'avant-guerre n'a pu avoir qu'un effet très faible. L'accroissement des investissements locaux pour faire face aux tâches de la reconstruction en Allemagne Occidentale, en France, au Royaume-Uni, l'élévation quasi générale des dépenses militaires par rapport à 1938, dans une certaine mesure aussi la diminution de l'épargne individuelle au profit de l'épargne collective sous ses diverses formes, ont amené un abaissement considérable de la capacité de crédit internationale de ces différents pays, en face d'une demande sans cesse accrue provenant des nombreux pays désireux d'intensifier leurs relations économiques internationales. Malgré leurs interventions publiques, semi-publiques et privées, les Etats-Unis n'ont réussi qu'à résorber une faible partie de cet écart. Or, du point de vue analytique, l'important est de savoir si une telle situation est susceptible de persister, ou si elle correspond au contraire à un déséquilibre temporaire n'affectant pas les relations internationales en longue période.

La théorie classique

Les économistes classiques — et leurs disciples contemporains ne se font pas faute de suivre leur exemple — n'acceptent pas d'entamer le débat. Pour les uns comme pour les autres, en considération de l'automaticité de l'équilibre de longue période, parler de « manque de capitaux » est à peu près dénué de sens : la théorie des coûts comparatifs — conduisant à la spécialisation internationale des productions en fonction des disponibilités en facteurs — supposée la meilleure (ou la moins mauvaise) des solutions possibles, s'oppose à l'existence de déséquilibres autres que transitoires. Sur le marché international du capital, J. Stuart Mill faisait bien état de mouvements de capitaux privés, mais selon la différence des taux d'intérêt en fonction de calculs individuels, lesquels étaient nécessairement rééquilibrants ; une certaine forme de développement était donc assurée automatiquement à tous les pays, pourvu qu'il y existe d'autres facteurs de production, et se traduisait par la transformation de la balance des paiements selon des schémas simples.

La durée exigée par le rétablissement de l'équilibre ne s'expliquait que trop facilement par les multiples obstacles au libre mouvement des capitaux. Adam Smith, justifiant les hésitations du capitaliste international, écrivait déjà (25) : « Dans le commerce local, le négociant ne perd jamais bien longtemps ses capitaux de vue, comme cela lui arrive fréquemment dans le commerce extérieur ... Il peut mieux connaître le caractère et la situation de la personne à laquelle il les confie ». Mais pour ces auteurs, il ne faisait pas de doute que les mouvements de capitaux ainsi conçus ne puissent entraîner le développement rapide de l'économie réceptrice ; reconnaissant l'envahissement du capital anglais aux Etats-Unis, A. Smith souligne que, si les citoyens américains voulaient produire eux-mêmes tout ce qui leur est nécessaire, il leur faudrait « utiliser une part considérable de leur capital à cette fin, *retardant ainsi au lieu de l'accélérer* l'accroissement ulté-

(25) A. SMITH, Recherches sur la nature et les causes de la richesse des Nations, livre IV, chap. II.

rieur de la valeur de leur produit annuel, et entravant au lieu de l'encourager le progrès de leur pays en puissance réelle et en grandeur (26) ».

La théorie marxiste

Dans un autre monde de pensée, les théoriciens marxistes renforcent, à l'égard des relations économiques internationales en système capitaliste, les critiques qu'ils réservent habituellement aux mécanismes nationaux. Il faut bien admettre à ce propos, avec certains exégètes, que même si « l'idée de Marx qu'il existerait une base de solidarité internationale entre les pauvres de tous les pays n'a jamais été qu'un mythe ..., ce ne sont pas seulement toutefois les niveaux de vie élevés, l'égalisation progressive des chances et une meilleure participation à la responsabilité politique dans les communautés nationales qui distinguent les populations à bas revenus des pays avancés et les séparent des masses pauvres du monde sous-privilegié », car, « par rapport à ces masses, elles se sentent elles-mêmes très nettement devenues une classe supérieure (27) ». Ainsi, « l'analyse marxiste, selon laquelle l'augmentation des standards de vie pour des groupes et des secteurs donnés est considérée *grosso modo* comme compatible avec une détérioration et un appauvrissement généraux, est beaucoup plus valable sur le plan international que sur le plan intérieur : en termes de revenu mondial, la situation s'est probablement détériorée pendant les trois dernières générations sous l'angle des trois critères de Pigou, montant total, égalité de distribution, stabilité dans le temps (28) ».

Mais dans ce domaine aussi, l'intuition de Marx, dans la mesure où elle dépasse une simple antinomie entre riches et pauvres, l'emporte de mille lieues sur les raisonnements proprement économiques dont ses disciples ont voulu l'habiller. Rosa Luxembourg, appliquant la théorie de la surcapitalisation aux relations économiques extérieures, dresse un petit tableau d'un pessimisme imagé : « Les nations capitalistes sont entourées d'économies primitives, isolées les unes des autres telles une noix dans sa coquille, attendant d'être croquée. Les capitalistes font éclater l'économie primitive et s'y introduisent par le commerce, ou en donnant à ses habitants le goût de certains biens qu'ils n'avaient jamais vus jusque là, voire par des ruses politiques et même par la force pure et simple. Les exportations chez les primitifs offrent un débouché pour le produit de la dernière fournée de biens capitaux créés dans le pays. Peu après, une autre noix est ouverte, on y trouve l'utilisation de davantage de capital, et l'on continue tant qu'il existe une réserve d'économies primitives intactes ... Quand le stock de noix non éclatées est épuisé, le système capitaliste s'effondre faute de marchés (29) ».

La position est bien entendu insoutenable, et tout d'abord parce que l'exportation chez les primitifs est chose impossible, puisque les capitalistes exigent un paiement en monnaie ou en marchandises, alors que les économies non développées ne disposent ni de l'une, ni des autres ; l'investissement international consisterait alors à mettre des capitaux à la disposition de ces économies, afin de leur permettre de payer leurs achats, ce qui

(26) *Wealth of Nations*, L. IV, ch. II.

(27) Gunnar MYRDAL, *An International Economy*, New York, 1956, p. 316.

(28) H. W. SINGER, *Economic Progress in underdeveloped countries*, *Social Research*, mars 1949, p. 2 et suiv.

(29) R. LUXEMBOURG, *L'accumulation du Capital*, Londres, 1901, citée par R. NURKSE, *International Investment to-day in the light of the XIXth century experience*, *The Economic Journ.*, déc. 1954, p. 744-suiv.

atténuerait la sur-capitalisation dans les pays avancés et se rapprocherait des formes modernes de l'« économie du don ». La stimulation des marchés internationaux, à condition de se renforcer sans cesse, s'opposerait alors durablement à l'effondrement capitaliste. Ainsi, par un pacte volontaire des dirigeants capitalistes désireux d'éviter une catastrophe, la croissance économique pourrait rayonner à partir des économies les plus capitalisées.

Les théories modernes de l'exploitation

S'il ne peut en être ainsi, et si la situation réelle est infiniment plus grave que celle qui résulterait des analyses marxistes poussées à leur terme logique, c'est que le système capitaliste s'annexe des économies primitives moins pour leur vendre que pour leur acheter, et qu'ainsi les mouvements de capitaux à destination de ces économies ont pour but réel d'y développer des productions satisfaisant, directement ou indirectement, la demande *des pays anciennement capitalisés*. Mais, en tout cas, la théorie marxiste des pays prolétaires nécessaires à la survie du régime capitaliste, qui ne peut d'ailleurs expliquer les transformations des Etats-Unis, du Canada, de l'Argentine à la fin du XIX^e siècle et au début du XX^e siècle, est sur ces points en opposition fondamentale avec ce que l'on peut nommer, faute de mieux, les théories modernes de l'exploitation. Celles-ci reposent en effet sur la constatation que le calcul de rentabilité optimale d'un investissement suppose un marché, seul capable de dégager valablement un prix ; or les productions qui disposent de marchés internationaux répondent très généralement aux besoins des pays développés qui ont eux-mêmes organisé ces marchés, parfois même matériellement sur leur propre territoire : les chemins de fer argentins n'ont été construits avec des capitaux britanniques que parce qu'il existait à Londres un marché du blé. Quels que soient les exemples choisis, alors que les activités industrielles et commerciales se groupent auprès des plus gros centres de consommation, qui ne sont pas toujours les plus grosses réserves de main-d'œuvre, les mouvements internationaux de capitaux se dirigent vers le secteur primaire des pays jeunes ou sous-développés.

Or rien ne prouve que le plus faible désavantage comparatif à un instant donné soit nécessairement compatible avec les exigences de la croissance du revenu de ces pays. « L'une des faiblesses les plus manifestes de la théorie économique générale est, du point de vue de la périphérie, son illusion d'universalité (30) ». Le caractère durablement défavorable des termes d'échange à l'égard des pays producteurs de denrées agricoles et de matières premières, combiné avec la constatation que les pays pauvres en capitaux se consacrent généralement à ce genre de productions, porte un coup très dur à la confiance que l'on peut mettre dans le régime capitaliste comme répartiteur de capitaux : car, la plupart du temps, les positions monopolistiques sur les matières premières se sont réalisées au bénéfice de pays étrangers dont l'activité ne relevait pas du secteur primaire à titre principal. C'est pourquoi « il n'y a pas que la considération des différences de taux marginaux de rémunération, il y a aussi les plans privés d'intégration qui jouent (31) », et ceux-ci sont parfois plus puissants que bien des programmes officiels de développement.

(30) Raúl PREBISCH, *The Economic Development of Latin American and its principal problems*, O.N.U. - E.C.L.A., 1950, p. 7.

(31) M. BYÉ, *Investissements internationaux et économies sous-développées*, Centre Européen universitaire, 1952.

PREMIERE PARTIE

L'INVESTISSEMENT INTERNATIONAL EFFECTIF

CHAPITRE I

Le Capital : Création domestique et affectation extérieure

SECTION I

LA NOTION DE CAPITAL

Le concept de capital ne figure pas parmi ceux que la simple définition suffit à mettre en lumière. Toute tentative pour analyser les faits de croissance exige donc que la notion de capital soit préalablement explicitée. Il devient alors possible de saisir quel est le montant de l'accumulation du capital exigé pour la poursuite et le développement des activités économiques de différents types, et de rechercher dans quelle mesure les relations internationales peuvent contribuer à la transmission partielle du capital entre secteur de formation et secteur d'utilisation.

Composition du capital

S. Kuznets considère que la formation intérieure de capital comprend les constructions de bâtiments, équipements industriels et autres biens de production durables, ainsi que les variations des stocks des entreprises et du gouvernement (ce qui inclut les armements et exclut les biens de consommation durables), mais il convient cependant (1) qu'« il est au moins concevable dans le cas d'une croissance économique forcée et de l'industriali-

(1) Simon KUZNETS, Les différences internationales dans la formation du capital et son financement, *Economie Appliquée*, 1953, N° 2-3.

sation, qu'on puisse n'inclure dans le capital, et donc dans les investissements, que les machines, l'équipement industriel et les stocks qui sont des instruments directs de production ». Sans doute ne prend-on pas ainsi en considération tous les éléments qui peuvent agir en longue période sur l'élévation du revenu ; mais, du moins, ne retient-on que des éléments économiquement chiffrables, qui sont suffisamment révélateurs par eux-mêmes des différences entre les économies à haut niveau et à bas niveau de croissance, ainsi qu'entre les phases initiales et finales de la croissance d'économies développées. Comment en effet mesurer la valeur d'un stock d'armement dont l'obsolescence est rapide ? Il semble donc que le capital en tant que *facteur de production* se caractérise par la faculté qu'il a de se combiner à d'autres facteurs *pour produire un bien consommable*, ce qui rejette les stocks de produits finis, les biens de consommation durables et les armements, mais comprend les stocks intermédiaires et les bâtiments industriels. Au contraire, les services finaux n'affectent la croissance que par le biais des coefficients de production (c'est-à-dire par le choix de la combinaison des facteurs productifs) ; en ce sens, le capital affecté à une mission d'enseignement, par exemple, doit être disjoint du stock de facteurs de production.

Formation brute et formation nette

Les rapports de formation du capital peuvent se rattacher soit à des quantités *brutes*, soit à des quantités *nettes*. D'une manière générale, en raison des difficultés d'évaluation de la consommation annuelle de capitaux fixes, l'étude des rapports bruts semblerait plus fructueuse. Les provisions pour amortissement représentent par exemple une source de financement qui peut, selon les circonstances, être utilisée, soit au renouvellement des installations, soit à la création d'installations nouvelles. Les statistiques de l'O.E.C.E. s'efforcent d'exclure de la formation du capital les dépenses de réparations et d'entretien « courant ». Il semble donc que l'étude du financement doive se limiter à la formation brute de nouveaux capitaux et ne pas s'étendre à l'entretien ou à la rotation de l'équipement existant. Les dépenses d'entretien, les mutations de propriété, par l'accroissement de productivité qu'elles permettent, sont peut-être la base d'une croissance économique rapide. Elles diffèrent certainement en volume selon le niveau de croissance plus ou moins élevé des économies qui les effectuent.

Les amortissements au cours du processus de croissance

Le calcul du rapport de l'investissement brut à l'investissement net présente d'ailleurs, même pour les pays industriels, des difficultés théoriques considérables. Les seules informations susceptibles d'être utilisées sont fondées sur les estimations des investissements passés et de la durée future d'utilisation des capitaux engagés. On estime en général sur cette base que le remplacement du capital démodé, usagé ou détruit exige une disponibilité annuelle de capital pouvant varier, dans les pays à haut niveau de croissance, de 5 à 10 % du produit national brut. L'examen du rapport en longue période relatif aux Etats-Unis permet de fixer, avant la « grande dépression », l'investissement net à 13 % du P.N.B. et les dépenses d'amortissement à 7 % environ, soit un investissement brut moyen de 20 % du

P.N.B. (2). Il résulte d'ailleurs des évaluations suivantes que les dépenses de remplacement ont tendance à croître en valeur relative à mesure que s'accomplit le processus de développement économique ; en effet, au point de départ du processus, les dépenses de premier établissement des services publics font une grande consommation de capitaux neufs ; sans doute nos exigences vis-à-vis de ces services publics croissent-elles ensuite, du moins elles n'exigent guère de dépenses nouvelles en capital.

A mesure que le stock de capital se gonfle, le taux de dépréciation s'élève, tout au moins dans les pays pour lesquels nous disposons de statistiques.

*Rapport des amortissements à la formation intérieure brute
de capital dans un certain nombre de pays
(d'après S. Kuznets) (3)*

Périodes	Etats-Unis	Royaume-Uni	Canada	Suède	Danemark
(en %)					
1869-78	42,8	18,8	—	(42)	29,4
79-88	39,7	21,2	—	(42)	34,0
89-98	43,0	20,5	—	43,9	30,8
99-08	46,5	18,6	19,4	45,9	35,9
1909-18	50,1	—	14,1	38,3	57,5
19-28	62,5	—	10,2	45,2	52,5
29-38	86,7	—	4,2	—	42,3
39-48	87,8	—	9,9	—	64,5
moyenne					
1869-1908	43,0				32,5
1909-1948	71,8				54,2

Il semble que la proportion du revenu national requise pour les amortissements et remplacements soit plus faible dans les pays peu développés puisque leur stock de capital par rapport au revenu est infiniment moins élevé ; si, par exemple, le stock de capital reproductible équivalait dans les pays industriels à 3 fois le revenu national, alors que dans les pays sous-développés ce stock (valeur de la terre exclue) ne dépasse pas le revenu national, la dépréciation du capital dans ces derniers pays n'exigera que 2 à 3 % du revenu national. Mais comme le rapport de la formation brute de capital au revenu national n'y excède pas 4 à 6 %, les dépenses d'amortissement atteindront environ la moitié de la formation brute de capital, chiffre nettement supérieur à celui que la Grande-Bretagne a connu au XIX^e siècle.

Cependant le faible amortissement du capital pratiqué par ce pays jusqu'en 1914 n'est pas sans signification si on le rapproche de l'importance de l'investissement extérieur britannique au cours de la même période, et de la stagnation du rapport de formation du capital brut. La capacité de prêt extérieur de la Grande-Bretagne ne fut pas tellement, jusqu'en 1909, le résultat de la compression du taux d'investissement interne, mais plutôt l'effet d'une réduction exagérée des dépenses d'amortissement et d'entre-

(2) Evaluations de W. LEWIS, *The Theory of Economic Growth*, chap. V, Le Capital, p. 201 et suiv.

(3) Les périodes de 10 ans ne correspondent exactement aux chiffres cités que pour les Etats-Unis ; pour les quatre autres pays, elles ne sont qu'indicatives.

tien du capital, qui pour un taux d'investissement brut interne déjà faible, auraient dû atteindre un montant nettement supérieur à 20 %, alors qu'il était de 32 % dans un pays en voie de développement comme le Danemark et de 43 % pour l'économie la plus progressive, celle des Etats-Unis. Les investissements internationaux s'effectuèrent au détriment du renouvellement du capital productif interne, mais les intérêts payés par l'étranger de 1919 à 1929 ne compensèrent pas la situation économique catastrophique où allait se trouver l'Angleterre à la suite de l'usure de son outillage et du caractère arriéré de ses méthodes de production, retard encore accru par les effets de la première guerre mondiale.

L'accroissement relatif des amortissements par rapport à la formation intérieure brute de capital peut correspondre, dans une certaine mesure, à une élévation de la formation extérieure nette de capital : le niveau des amortissements constituant un legs du passé et ne pouvant varier beaucoup à long aller, s'il se révèle que le taux de formation totale brute de capital reste stable, mais que la formation intérieure nette diminue, c'est que l'investissement extérieur attire une proportion croissante de l'épargne nationale. Sans vouloir tirer, à partir d'observations portant sur un petit nombre d'années, des conclusions valables en longue période, on peut néanmoins s'efforcer de discerner comment ont varié au cours des cent dernières années les rapports de la formation intérieure nette de capital au produit national, de la formation totale de capital au produit national, et, par voie de conséquence, le rapport de la formation extérieure nette de capital au revenu national pour un certain nombre de pays.

D'une manière générale, plus le taux de croissance du produit national est faible, plus l'importance relative des amortissements dans la formation brute de capital est grande ; la formation nette obtenue par différence sera d'autant plus faible. Ce phénomène a des conséquences particulièrement graves pour les pays sous-développés, car le démarrage d'un processus de développement exige au préalable un renforcement de la part des stocks rapportée à un revenu national qui n'a pas eu jusque là l'occasion de croître rapidement. Il est alors à craindre qu'une partie importante de l'épargne nationale ne s'investisse dans l'achat de stocks et devienne ainsi incapable, à moins d'une aide extérieure importante, de financer des investissements nouveaux ; en effet, la spéculation sur les stocks se traduit fréquemment par une hausse des prix engendrant des tensions inflationnistes et, ultérieurement, une élévation de la propension à consommer.

La liaison globale du rapport net de formation du capital et du taux de croissance du revenu

Les différences dans les rapports de formation nette du capital entre pays à rythme de croissance rapide et pays à rythme lent sont ainsi beaucoup plus élevées en valeur relative que celles concernant les rapports de formation brute. Lorsque le taux de croissance du revenu s'élève (par exemple quelques années après le début d'une industrialisation complexe), l'effet ralentisseur des amortissements diminue, et le quotient de la formation nette à la formation brute s'accroît. Inversement, un ralentissement ultérieur du taux de croissance — fréquent par exemple lors du troisième stade d'une poussée d'industrialisation (en France après 1872) — produit des effets opposés.

Au brut, le rapport interne de longue période est le plus souvent compris

entre 10 et 25 % ; la Suède, avant le début de son industrialisation, connaissait cependant un rapport inférieur à 10 % (6,3 % pour la période 1861-70, 9,6 % pour 1871-80) ; les quelques exemples où le rapport se tient au-dessus de 25 % correspondent principalement aux cinq années anormales qui ont suivi la seconde guerre mondiale.

Le rapport brut dérive du rapport net, accru du rapport de l'amortissement annuellement pratiqué au revenu national ; il est possible d'établir une formule permettant d'étudier, d'après les statistiques connues, comment évoluent ces différents rapports en fonction du taux de croissance du revenu national. Si l'on désigne par A_0 le rapport de l'amortissement pratiqué au cours de l'année O au P.N.B. de la même année, par r le taux de croissance annuel du P.N.B. dans le passé (taux supposé constant pour la simplification du calcul), par n la durée d'utilisation du capital soumis à amortissement, supposée également constante, et par a la fraction de la formation totale de capital sujette à amortissement (c'est-à-dire excluant les variations nettes des stocks), la liaison s'établit ainsi :

$$A_0 = a \frac{\text{FIBC}}{\text{PNB}} \left[1 - \left(\frac{1+r}{n} \right)^{-n} \right]$$

La valeur de la fonction entre crochets du deuxième membre dépend de la durée future d'utilisation du capital et du taux de croissance du revenu réel.

n (années)	$r = 1 \%$	3 %	5 %
20	0,90	0,74	0,62
30	0,86	0,65	0,51
40	0,82	0,58	0,43

Dans le cas d'un pays à haut rythme de croissance, comme les Etats-Unis de 1919 à 1948, les différents rapports de formation du capital se déduisent les uns des autres de la façon suivante :

$$\begin{aligned} \frac{\text{FIBC}}{\text{PNB}} &= 0,22 \text{ (moyenne de la période 1919-1948)} \\ a &= 0,79 \text{ (c'est-à-dire que } 1/5^{\text{e}} \text{ environ des investissements} \\ &\quad \text{correspond à des variations nettes de stocks)} \\ r &= 3 \% \quad n = 30 \text{ ans} \\ \text{Rapport } \frac{\text{Dépenses d'amortissement}}{\text{PNB}} &= 0,22 \times 0,79 \times 0,65 = 11,3 \% \\ \frac{\text{Formation nette de capital}}{\text{PNB}} &= 22 - 11,3 = 10,7 \% \\ \frac{\text{Formation nette de capital}}{\text{PNN}} &= \frac{10,7 \times 100}{100 - 11,3} = 12,1 \% \end{aligned}$$

Si le pays considéré connaît un rythme de croissance moins rapide, le rapport de formation nette du capital sera en définitive moins élevé ; abstraction faite des investissements extérieurs, les chiffres s'établiraient pour la France de 1853 à 1911, à peu près comme suit (4) ;

(4) D'après les statistiques établis par R. PUPIN, *La richesse de la France devant la guerre*, (Paris 1916), d'une part et WHITE (*The French International Account 1880-1913*), d'autre part.

Taux de croissance annuel approximatif : 1,4 %

Durée probable d'utilisation du capital : 40 ans

$$\frac{\text{Formation nette}}{\text{PNB}} = 6,4 \%$$

Si enfin le taux de croissance du revenu s'établit autour de 1 % (avec $a = 0,6$ et $n = 20$), malgré une formation intérieure brute de capital s'élevant à 10 % du PNB, le rapport des amortissements au PNB s'établira à 5,4 %, le rapport de formation nette du capital au PNB à 4,6 %, au PNN à 4,8 %.

SECTION II

LE CAPITAL ORIENTE LA CROISSANCE

La richesse d'une nation dépend à la fois de l'importance relative du stock de capital qu'elle a réussi à créer et à maintenir en état par toute une série de renouvellements successifs, et de l'habileté technique avec laquelle elle l'engage dans l'œuvre de production ; outre que l'utilisation du capital accumulé est plus ou moins rationnelle selon le niveau de croissance économique atteint, la durée du processus de production, c'est-à-dire l'immobilisation d'une unité de capital affectée à une tâche productive, est plus ou moins longue selon qu'il s'agit d'un capital anciennement investi — et par conséquent vieilli malgré les sommes affectées à son renouvellement — ou au contraire d'un investissement récent, plus productif. C'est pourquoi, sur le plan des économies nationales, des inégalités profondes apparaissent : le coefficient moyen de capital, qui serait de 3 à 4 aux Etats-Unis, s'élève à 6 ou 7 dans les pays anciennement industrialisés de l'Europe Occidentale ; il est infiniment plus bas dans les économies sous-développées, où il ne s'éloigne guère de l'unité, parce que de tels pays ne disposant que de peu de capital, l'ont affecté aux investissements les plus immédiatement productifs, conséquence du taux d'accumulation très faible qui a été le leur jusqu'à une époque récente.

Coefficient de capital, coefficient d'investissement

Aucune confusion ne doit d'ailleurs se produire entre le rapport *total* du capital accumulé au revenu, et le rapport de l'investissement *nouveau* au revenu résultant, qui détermine, entre autres facteurs, la position des investisseurs étrangers éventuels face aux opportunités de placement du capital dans telle ou telle branche de production de tel ou tel pays plus ou moins développé (5). Le premier de ces rapports, encore appelé *coefficient de capital*, semble varier surtout en fonction de l'inégale distribution des facteurs de production entre les différents secteurs (agricole, minier, industriel, etc...) de l'économie, la tendance à la capitalisation étant nettement plus forte dans certains de ces secteurs. Le second rapport, au contraire, coeffi-

(5) Se reporter dans la troisième partie de cet ouvrage, à « L'impact de la Grande Unité : les marchés imparfaits ».

cient marginal de capital ou *coefficient d'investissement*, subit, dans la théorie néo-classique comme dans la théorie keynésienne, d'amples fluctuations qu'elles s'efforcent précisément d'expliquer.

De ce que le coefficient de capital soit très bas, par exemple dans les pays insuffisamment développés, il ne s'ensuit pas qu'un investissement dans un de ces pays soit plus rentable que dans les pays à haut niveau de croissance : car, dans ces derniers, le rapport total — qui englobe tous les investissements passés ou présents encore en service ainsi que les annuités d'amortissement — n'est élevé qu'en raison du fardeau constitué par l'immobilisation du capital dans certaines branches de production peu rentables, soit parce que, depuis, la demande s'en est détournée, soit parce que la production ne s'effectue pas selon des procédés modernes. Mais un investissement neuf, immobilisant dans de bonnes conditions le capital nouvellement formé, a de grandes chances de fournir un revenu élevé et d'abaisser ainsi le rapport marginal du capital au revenu. Inversement, un pays sous-développé, dont le retard technique serait grand et les ressources naturelles faibles, peut n'offrir qu'un rapport marginal élevé, en raison par exemple de l'importance des investissements nécessaires pour couvrir les « coûts de l'homme », investissements qui provoquent une augmentation immédiate de revenu de très faible montant (6).

Le produit national (7), net ou brut, ne doit pas être ici confondu avec le produit territorial : le premier déduit les dépenses et paiements faits à l'étranger, tandis qu'il comprend les revenus provenant de l'étranger ; le second, par contre, ne prend pas en considération le solde de la balance des paiements courants ; mais comme le déficit de la balance courante d'un territoire quelconque ne s'accroît pas, en fait, au-delà de certaines limites (plus larges il est vrai pour certaines colonies ou territoires dépendants dont l'actif et le passif de la balance courante vis-à-vis des pays tiers sont régulièrement balancés par l'intervention financière de la métropole), produit national et produit territorial évoluent parallèlement en longue période, et les distorsions qui peuvent se produire entre eux ne prennent jamais une importance décisive.

Les limites théoriques du coefficient d'investissement

De même, le coefficient d'investissement (rapport de l'investissement interne au produit national), qui, au net, se tient en longue période entre 5 et 15 % selon les pays, ne verrait pas son intervalle de variation modifié si l'on prenait le produit territorial net comme dénominateur, puisque ce dernier produit semble plus faible que le P.N.N. dans les pays dont le coefficient d'investissement intérieur net est bien inférieur à 15 %, et qu'il peut être supérieur au P.N.N. dans les pays où cette proportion est plus élevée. Pourtant, la *limite inférieure* théorique du coefficient d'investissement intérieur net n'est pas aisée à fixer : « étant donné la croissance de la population et une certaine tendance à la stabilité du rapport entre formation nette de capital et production pour l'ensemble du pays, la limite inférieure

(6) Cf. par exemple C.E.A. WINSLOW, *Le coût de la maladie et le prix de la santé*, O.M.S., Genève, 1952, et aussi F. PERROUX, *Les coûts de l'homme, de l'avare des nations à une économie du genre humain* (Semaines sociales de Dijon-Lyon, octobre 1952 ; *La vie intellectuelle*, nov. 1952).

(7) Sous l'un quelconque de ses aspects : « produit » au sens strict, « revenu » ou « dépense ».

du rapport entre l'investissement net et le P.N.N. est clairement supérieure à zéro ..., à moins qu'on n'accepte une diminution du produit par tête ».

L'analyse de Kuznets n'est valable sur ce point que si les revenus des investissements internationaux et le surplus d'importations qu'ils permettent sont insuffisants pour empêcher une diminution du produit réel global ou par tête. Il est vrai qu'un déclin prolongé du taux de formation interne du capital finirait par entraîner une baisse du niveau de l'épargne nationale et par affecter la capacité de prêt du pays à l'étranger, mais le phénomène peut alors demander de nombreuses années pour manifester ses effets sur le produit par tête. De plus, dans la plupart des pays qui ont atteint aujourd'hui un niveau de croissance élevé, la population et le produit par tête ont augmenté simultanément ; mais il ne s'ensuit pas nécessairement que le processus historique de croissance des pays aujourd'hui développés doive se répéter à l'avenir pour les pays sous-développés, par le simple jeu des mécanismes libéraux ; certains effets de domination par le commerce extérieur s'y opposent. Au XIX^e siècle, au contraire, l'Europe ne subissait guère d'effets de ce genre, sauf quelques pays qui sont justement encore considérés aujourd'hui comme arriérés.

La limite supérieure du coefficient d'investissement interne de longue période semble dépendre à la fois de la capacité de formation de l'épargne interne nette et de l'apport relatif de capitaux extérieurs mis à la disposition de l'économie ; c'est qu'en effet l'épargne nette intérieure comme l'apport relatif de capital étranger ne peuvent s'accumuler et rester inutilisés pendant plusieurs années sans risquer de se dévaluer au moment de l'utilisation massive de ces disponibilités, dans le but de réaliser par exemple des investissements nouveaux très importants. Une épargne accrue par rapport au revenu ne peut élever le taux de formation du capital que si le processus d'investissement ne déclenche pas une hausse des prix : celle-ci, provoquant un accroissement nominal du revenu national, abaisserait alors rapidement le taux de formation nette du capital que l'on espérait au contraire élever par une lente accumulation de l'épargne suivie d'une utilisation rapide. Ce phénomène contraint les pays sous-développés à établir leurs programmes d'investissements neufs sur de nombreuses années, ce qui a pour conséquence le maintien d'un taux de formation de capital uniformément bas.

Les facteurs de variation du coefficient d'investissement

En fait, nous ne savons pas au juste comment varie le coefficient d'investissement dans les pays industriels en comparaison des pays dont le niveau de croissance reste inférieur. Il existe au moins une demi-douzaine de raisons pour que ce coefficient soit différent selon le niveau de croissance, sans qu'on puisse affirmer *a priori* s'il est plus élevé ou moins élevé dans les économies peu développées. Certains économistes sont convaincus que le coefficient d'investissement (ou rapport marginal du capital investi au revenu, c'est-à-dire rapport inverse de la productivité marginale du capital) est plus élevé dans les pays à bas niveau de croissance, en appuyant leur conviction sur l'inefficacité relative des industries créatrices de biens capitaux, sur les gaspillages de capitaux et sur le développement plus lent des connaissances techniques, tous facteurs qui rendent évidemment le capital moins productif. D'autres supposent au contraire le coefficient plus bas, arguant de l'ouverture de nouvelles ressources naturelles, de la croissance plus rapide de la population, de l'importance relative différente des « sec-

teurs » agricole, industriel, et des services publics, et d'une certaine propension à utiliser les méthodes de production les moins capitalistes.

Encore que peu de vérifications statistiques aient été tentées jusqu'à présent, l'explication satisfaisante des investissements internationaux dépend pour une large part de la solution donnée à ce problème. Si, dans les pays peu développés, le coefficient est plus élevé ou au contraire moins élevé que dans les économies développées, les incidences de deux investissements — égaux en valeur absolue — sur la croissance du revenu ne seront pas les mêmes dans l'un et l'autre cas. De plus, la durée d'utilisation du capital peut se trouver également différente (8). Les statistiques comparatives des investissements, et spécialement des investissements internationaux, doivent donc être utilisées avec une grande prudence. *Tout dépend, en fait, du secteur de réalisation des investissements.*

Le coefficient d'investissement dans les divers secteurs de l'économie

Il existe bien des manières de définir les « secteurs » d'une économie ; le terme évoque l'idée du cloisonnement d'un ensemble d'activités présentant des caractéristiques communes ; celles-ci peuvent se référer aux techniques de production utilisées, à la nature des investissements, aux moyens de financement, à l'élasticité des courbes d'offre et de demande du produit fini ; chacun de ces critères contribue à la distinction courante de l'agriculture et de l'industrie. Dans notre propos, nous retiendrons essentiellement l'importance du capital engagé par unité produite, pour une technique déterminée, mais aussi la nature et l'intensité de la demande. La notion de secteur n'est d'ailleurs utilisable que lorsqu'elle tient compte, au moins, de tous ces éléments.

A tous ces points de vue, la combinaison des secteurs en des proportions différentes selon le niveau de croissance laisse supposer des valeurs différentes du rapport marginal du capital au revenu selon les pays. Soit un territoire à basse productivité, où l'agriculture « emploie » 60 à 70 % de la population active ; s'il est peu peuplé, il peut sans doute mécaniser son agriculture, ce que firent les « pays neufs » au XIX^e siècle ; s'il est surpeuplé, il accroîtrait par ce moyen le sous-emploi sans élever sensiblement le produit : l'accroissement de la productivité agricole dépend alors plus des techniques que du capital. Puisque le secteur agricole est si important par rapport à l'industrie (de six à dix fois plus en termes d'emploi) et que le progrès agricole dépend des dépenses annuelles d'extension et de recherches bien davantage que des véritables investissements en capital, on pourrait conclure qu'un accroissement donné du revenu peut être assuré par une croissance du capital moins importante que dans les pays industriels. Par comparaison, « dans les pays industriels, le rapport de la valeur du capital à la valeur du produit semble être à peu près constant à la marge, lorsque des industries à gros capital et des industries à faible capital se trouvent réunies. Ce rapport marginal se tient entre 3/1 et 4/1, lorsque la valeur de la terre et des autres ressources naturelles est exclue du capital, et que la valeur des biens à l'étranger est exclue tant du capital, que du revenu (9) ».

(8) V. *infra*, deuxième partie. Les modèles de croissance reprennent et systématisent cette affirmation.

(9) W. A. LEWIS, *The Theory of Economic Growth*, ch. V, p. 202.

Les industries créatrices de biens capitaux dirigent leur activité soit vers la construction, soit vers l'équipement. Des coûts de la construction, il semble impossible de tirer une conclusion positive, s'ils se révèlent être plus élevés, par rapport aux coûts des biens de consommation courante, dans les pays développés : la construction dépend trop étroitement des conditions locales et de l'attitude des pouvoirs publics ; de plus, sous réserve de certaines spéculations, elle attire peu le capital étranger, et ne lui permet guère d'effectuer des comparaisons de rentabilité. D'autre part, les biens d'équipement sont vraisemblablement de qualité inférieure dans les pays peu développés, mais l'équipement peut être importé, ce qui fait disparaître le désavantage relatif de la production locale ; il se révèle cependant que la part d'équipement importée des Etats-Unis au titre du Plan Marshall pour la reconstruction de l'Europe fut très faible (environ 12 %) ; l'Amérique latine importe encore aujourd'hui relativement peu de biens d'équipement. Enfin le gaspillage de capital dans ces pays est certain, y compris le sur-investissement dans certaines branches et le sous-investissement dans d'autres.

Construction

La répartition de l'utilisation du capital entre l'équipement industriel, l'accroissement des stocks et la construction varie assez peu d'un pays sous-développé à un autre, mais elle ne ressemble guère à celle des pays anciennement développés ; dans ces derniers, 25 % environ des investissements nets sont affectés à la construction, 35 % à l'ensemble des travaux publics et dépenses en capital des services publics, 30 % aux secteurs agricole et manufacturier, 10 % aux activités commerciales. La construction semble être fonction du taux d'accroissement et du degré de mobilité de la population : la tentation est donc forte d'affirmer que sa part doit être élevée dans les pays à bas niveau de croissance du revenu, où l'accroissement de la population est extrêmement rapide et où la rupture des cadres sociaux traditionnels par la pénétration capitaliste engendre une instabilité géographique des individus, qui se rapproche beaucoup dans ses effets des grands déplacements de population de la côte Est vers l'intérieur des Etats-Unis lors du grand mouvement de migration de peuplement de l'Amérique.

De fait, la part de la construction dans l'utilisation du capital semble actuellement en longue période de 20 % de l'investissement net en Grande-Bretagne, de 30 % aux Etats-Unis (où, depuis 1870, elle s'est abaissée des deux tiers). Mais elle a pu atteindre en 1952, période de fièvre de la construction, 48 % au Royaume-Uni et 56 % aux Etats-Unis, contre 59 % en Gold Coast et 61 % au Nigeria. Du fait des perspectives des pyramides des âges dans ces deux catégories de pays, la distorsion semble devoir s'accroître, et la proportion s'élever encore dans les pays sous-développés. Or il convient de remarquer qu'une telle activité n'est pas considérée comme assez rémunératrice pour attirer directement le capital étranger, et ne peut guère servir de base à une demande de prêt devant un organisme international, car la rentabilité à long terme ne paraît pas assurée.

Quoi qu'il en soit, si l'on tient compte du peuplement, il faudrait s'attendre à un coefficient d'investissement global supérieur dans les pays où la population croît lentement par rapport à ceux où elle se développe rapidement. Si, en effet, comme en France, la population ne grandit que peu à peu, l'utilisation de capital pour la construction de logements est moindre, ce qui élève le coefficient d'investissement dans le reste de l'économie (y

compris les « économies externes »), mais risque aussi de décourager quelque peu le progrès technique. Il suffit de songer par opposition à l'importance de la construction dans les pays neufs et dans certains pays d'Amérique Latine (10).

Travaux publics et services publics

Le bâtiment n'est pas seul à présenter un coefficient sectoriel d'investissement plus élevé que celui de l'industrie. Dans les pays développés, ce coefficient est également plus important pour les services publics, et semble l'avoir été plus encore dans les stades antérieurs de développement, car les économies substantielles dont ce secteur profite actuellement ont été infiniment moins rapides à survenir que le développement économique d'ensemble. Si l'on admet l'importance parallèle des investissements publics d'une part, des travaux publics et services publics d'autre part (et de fait, sauf dans quelques pays d'Amérique, le capital privé, et à plus forte raison les capitaux extérieurs, y contribuent peu), l'utilisation du capital dans ce secteur semble, par contre, dans les pays sous-développés, proportionnellement plus grande que dans les « pays neufs » du siècle précédent, qui s'efforcèrent d'obtenir à l'origine un allègement maximum des services administratifs ; de nos jours, l'esprit d'imitation incite les pays sous-développés à rattraper rapidement les économies plus évoluées, et ils croient y parvenir en copiant servilement les techniques d'affectation et d'utilisation du capital dans ce secteur. Or si, en l'absence d'innovation, un investissement dans un service public peut diminuer le coefficient d'investissement nécessaire à la croissance du revenu dans les autres secteurs, accompagné de techniques nouvelles, il agira sur le coefficient *global* et accroîtra ainsi le rendement marginal du capital.

Autres secteurs

En ce qui concerne enfin la répartition sectorielle des investissements entre l'agriculture, l'industrie et le commerce, on ne peut que signaler une certaine tendance à la décroissance de la part de l'agriculture au profit de celle de l'industrie, mais tout dépend en fait de la répartition des ressources naturelles en fonction de la population appelée à les exploiter. Il convient de souligner cependant la part importante des stocks existant dans les pays développés, stocks qui peuvent atteindre 33 à 35 % du revenu national. Il s'ensuit que si le revenu national s'élève de 3 % par an, l'accroissement *annuel* des stocks est porté de 1 % à 1,5 % du revenu national, soit en moyenne 12 % de l'investissement net, chiffre élevé. Or la consti-

(10) Taux net de reproduction dans quelques pays (d'après A. SAUVY, *La population*, p. 80) :

Allemagne	0,9	Chili	1,35
Belgique	1,0	Japon	1,35
Royaume-Uni	1,0	Etats-Unis	1,40
France	1,2	Israël	1,50
Portugal	1,35	Porto-Rico	1,8

tution des stocks est une des conditions fondamentales de la croissance économique (11).

Il paraît donc valable d'affirmer sur tous ces points que dans les pays évolués, le revenu tend à s'élever par suite de la diversification et de l'approfondissement des connaissances et aptitudes, même si le stock de capital demeure constant, tandis que les pays sous-développés ont une avance technique moindre, qui contribue donc moins à la croissance du revenu. En revanche, le retard technique permet, lorsqu'il est vaincu, des avances spectaculaires, de sorte que si l'on investit dans les régions les plus en retard — *et que le transfert des techniques est effectué simultanément*, ce qui élève le coût de l'investissement —, on pourra obtenir des taux de croissance bien plus rapides que dans les pays avancés.

SECTION III

LE SCHEMA-TYPE DE CROISSANCE

« Par comparaison avec l'expérience actuelle des pays sous-développés », écrit S. Kuznets (12), « la période où les rapports entre l'investissement et le produit ont augmenté a marqué le passage du stade pré-industriel à l'époque moderne ». En effet, « les communautés dans lesquelles le revenu par tête ne croît pas investissent par an 4 ou 5 % de leur revenu national, tandis que les économies progressives investissent 12 % par an ou plus. Le problème-clef de la théorie de la croissance est de comprendre le processus par lequel une communauté peut passer d'une épargne de 5 % à une épargne de 12 % — avec tous les changements dans les attitudes, les institutions et les techniques qui accompagnent cette révolution (13) ».

L'épargne

Le rapport de l'épargne nette au P.N.N. varie de 5 à 15 %, et celui de l'épargne nationale brute au P.N.B. de 10 à 25 % ; ces chiffres sont extrêmement voisins de ceux qui correspondent à la formation intérieure nette de capital. De plus, ce qui ne peut manquer d'avoir des conséquences dans le domaine des investissements internationaux, un niveau plus élevé du revenu par tête n'a pas nécessairement pour conséquence une valeur plus forte du rapport de l'épargne au revenu ; la corrélation qui a été établie avec certitude entre groupes sociaux d'un même pays ne semble pas applicable sans précautions spéciales aux rapports de formation de l'épargne dans des pays ayant atteint des stades différents de croissance, d'autant plus que nous manquons de recensements précis de l'épargne dans les pays actuellement sous-développés.

(11) Mais n'est pas par elle-même productive d'intérêts ; son financement par le capital extérieur se conçoit donc seulement dans le cas de l'investissement direct de firme, car il fait alors partie d'un plan global de moyenne (ou longue) période (voir plus bas, troisième partie).

(12) *op. cit.*

(13) W. A. LEWIS, *op. cit.*, chap. V, § 2, 2°.

Il n'en reste pas moins qu'en dehors de cas précis limités à des périodes très courtes, le niveau de l'épargne nationale rapporté au produit national net (permettant de calculer le niveau du revenu distribué et non distribué plus facilement que le P.N.B.) semble étonnamment stable, et d'autant plus élevé que le revenu par tête est lui-même plus important.

*Rapport de l'épargne nationale nette au P.N.N.
selon le niveau du revenu réel par tête (14)*

Périodes	Etats-Unis	Canada	Grande-Bretagne	Suède	France
(en %)					
1870-80	12,3	—	13,4	3,1	4,7
1880-90	13,4	—	13,2	1,5	
1890-1900	14,7	—	11,5	6,8	
1900-10	13,9	10,1	13,3	8,9	5,4
(1904-13)	—	—	14,9	—	
1910-29	13,5	8,0	—	15,5	
1919-28	10,7	9,1	—	13,2	
1929-38	2,8	5,9	—	—	
1939-48	12,5	11,9	—	—	

Or, dans un pays donné, si l'Etat n'intervient guère et si les sociétés commerciales sont poussées à distribuer leurs gains, le rapport individuel de l'épargne au revenu est la déterminante principale du rapport global ; en période « normale », on estime aux Etats-Unis l'épargne gouvernementale à 1/7^e de l'épargne nationale, l'épargne des sociétés à 1/4, celle des individus à 3/5, chiffre naturellement limité à long terme par les facteurs qui réduisent la part du revenu (15). Or, dans le cas d'une économie croissant à un taux « satisfaisant », la mobilité éviterait l'accumulation de gains élevés successifs par le même groupe d'individus, et la diminution croissante du rendement des capitaux investis affecterait de même les situations acquises, et par voie de conséquence la formation de l'épargne.

S'agit-il là d'un facteur de limitation ou mieux de régression relative de l'épargne dans les pays à haut niveau et à rythme rapide de croissance ? En quel sens, d'autre part, ces pays disposent-ils d'une économie « mobile » ? Sans doute, aux Etats-Unis notamment, l'épargne des particuliers semble en réduction sensible depuis le début du siècle, mais elle est progressivement remplacée par celle des sociétés qui, grandes ou petites, vivant en régime de concurrence hétérogène, de situations monopolistiques ou de monopole national ou international pur et simple, disposent de capitaux de plus en plus abondants pour l'investissement interne, et plus encore, international. L'*American Telephon and Telegraph*, eut-elle cent mille actionnaires, n'a que faire de la petite épargne ; la « mobilité » économique ne ruine pas la *General Motors*, c'est elle qui la crée pour se débarrasser de ses concurrents ; par contre, la mobilité géographique de ses capitaux lui donne une place importante parmi les initiateurs d'investissements internationaux directs.

Impliquer la diminution de l'épargne rationnelle de prévoyance est éga-

(14) Selon KUZNETS, *art. cité*, tableaux II, 4. (Dates approximatives).

(15) Cf. du même auteur, Proportion of capital formation to N.P., in *Amer. Econ. Rev. Pap. Proc.* XLII, N° 2, Mai 1952, pp. 508-526.

lement vain : les petits modèles faisant ressortir l'influence de la croissance de la population sur le rapport de la population active au nombre des retraités, l'influence de la croissance du revenu par tête sur la différence entre le niveau des dépenses des retraités et des personnes en activité — même jointe à la constatation que la durée de la retraite est souvent estimée par excès plus que par défaut — des modèles de ce genre ne sauraient être utilisés pour pronostiquer une baisse de la formation de l'épargne en longue période dans les pays développés. Non seulement cette baisse n'est nullement prouvée, mais à mesure que de nouveaux pays se développent le rapport de leur épargne à leur revenu national s'élève (16).

Le profit

Or la hausse du coefficient d'épargne est étroitement liée à l'accroissement de la part des profits dans le revenu national, quelle que soit la forme apparente du régime économique (capitaliste ou socialiste), c'est-à-dire aussi bien dans le cas d'une appropriation privée que d'une appropriation collective de ces profits. C'est pourquoi le renforcement des profits ne signifie nullement une augmentation de l'inégalité sociale, qui atteint actuellement, dans les pays sous-développés, un degré qu'il semble impossible de dépasser et qui, loin d'amener la formation d'une épargne supplémentaire, provoque le plus fréquemment une désépargne de fait. L'accroissement des profits peut d'ailleurs être compensé par une diminution de la rente : ce sont les économies pauvres et surpeuplées où la rente foncière est élevée qui connaissent le maximum d'inégalité dans la répartition des revenus. Dans la mesure où l'épargne *individuelle* voit son rôle décroître en longue période dans le processus de développement, le coefficient d'épargne dépend moins étroitement des inégalités de distribution que du rapport des profits au revenu global. En effet, dans les pays sous-développés, l'inégalité des revenus favorise la grosse épargne, investie d'ailleurs la plupart du temps soit à l'étranger, soit en placements fonciers ; mais le revenu unitaire étant faible, l'épargne des groupes dont le revenu est inférieur au maximum stagne aux environs de zéro lors même qu'elle n'est pas négative ; si la désépargne des uns compense l'épargne des autres, l'inégalité s'accroît, mais la formation interne de capital devient pratiquement nulle.

La complémentarité technique des productions

Mais la hausse relative des profits suppose une croissance plus rapide des activités du secteur capitalisé que du reste de l'économie, permettant ainsi le réinvestissement continu des profits par la multiplication des occasions d'investissement résultant des exigences de la complémentarité technique. Il en va de même pour les revenus des investissements internationaux, afin que les versements d'intérêts et d'amortissements ne finissent pas par dépasser en importance l'influx net de capital. Mais il faut compléter le point de vue des économistes classiques disciples d'Adam Smith qui affirmaient

(16) Epargne, profits, complémentarité technique et investissement extérieur forment d'ailleurs les principales variables du « modèle de croissance » élaboré dans la seconde partie de notre ouvrage (les explications traditionnelles) et complété dans la troisième partie (centres de décisions et pôles de croissance).

déjà que le taux de transfert de la main-d'œuvre d'un secteur à l'autre dépendait de l'élévation de l'épargne et du taux d'accumulation du capital : la croissance du secteur capitalisé par rapport à l'ensemble résulte aussi du taux de croissance du revenu dans le reste de l'économie (faiblement capitalisé), par conséquent de l'accroissement de la population et de l'élévation de la productivité dans le secteur agricole. Si le problème est particulièrement complexe dans les pays sous-développés, et les transferts de main-d'œuvre bien délicats, c'est parce que la création d'entreprises industrielles s'y heurte à plus de difficultés que dans les pays neufs du siècle dernier, en raison de la complexité plus grande du processus de production : « Il y a un cercle vicieux de la pénurie de capitaux ; si une nouvelle entreprise est lancée, sa productivité ne dépend pas seulement d'elle-même, mais aussi de l'efficacité de toutes les autres industries dont les services sont indispensables à l'entreprise nouvelle » (17) ; or les biens complémentaires de production sont fournis en grande partie par le commerce international, tandis qu'en échange les pays sous-développés n'ont rien à vendre ; et s'ils détournent le capital disponible afin de l'affecter à la production de biens primaires exportables, le capital ainsi employé ne pourra participer à l'industrialisation d'ensemble.

Et, pourtant, l'industrialisation des pays dits agricoles est une nécessité absolue si l'on souhaite les voir se développer à un rythme normal. « Douze agriculteurs néerlandais produisent quatre ou cinq fois plus d'aliments que soixante-treize paysans chinois. Il semble que l'économie d'un pays couvre d'autant moins ses besoins essentiels que la part de sa population qui s'y emploie est plus importante » (18). Par contre, les excédents agricoles de certains pays « industriels » sont considérables actuellement et pourraient facilement être accrus puisque, malgré tous les efforts, il est impossible de les résorber. La distribution gratuite des excédents présente l'inconvénient de n'apporter aucune solution durable au problème essentiel des économies sous-développées ; elle risque de diminuer le revenu agricole de ces pays, et par là leur formation intérieure de capital.

A la suite d'une étude effectuée en Inde, une solution nouvelle et hardie semble devoir se dessiner (19) : au lieu de distribuer gratuitement les excédents, il est possible de les vendre aux populations, les gouvernements des pays sous-développés affectant les sommes ainsi obtenues au financement de l'équipement (renouvelant ainsi, grâce aux produits agricoles, l'opération de l'aide Marshall). Mais il convient *que des prêts internationaux à long terme précèdent dans le temps les livraisons de produits alimentaires*, afin que les premiers investissements réalisés grâce à ces prêts accroissent le revenu distribué d'une manière suffisante pour permettre l'achat des produits. Si le montant de ces opérations est suffisant, l'action sur l'économie réceptrice, par la multiplication et l'interconnexion des marchés comme par la monétisation de l'économie ainsi réalisée, peut se révéler décisive ; en fait, c'est bien d'une intégration économique au sein d'une Nation qu'il s'agit. Mais, afin de ménager les susceptibilités des emprunteurs et de réduire la possibilité que possède le prêteur d'imposer une

(17) W. LEWIS, *op. cit.*, chap. V, § 2, 3°.

(18) M. LENGELLÉ, Les excédents métropolitains concourront-ils à financer l'industrialisation des pays d'Outre-Mer ? « *Le Monde* », 14 avril 1956. — BLAU (Gerda), *Ecoulement des excédents de produits agricoles*, Rome, FAO, 1954, (politiques..., N° 5).

(19) *Utilisation des excédents de produits agricoles pour financer le développement économique des pays sous-développés*, Rome, FAO, 1955.

structure économique déterminée préalablement à toute opération, seuls des organismes internationaux ou mondiaux, dotés de ressources financières importantes, doivent se consacrer à cette tâche (20).

Les flux internationaux de capitaux

Les nombreuses pertes de valeur, dûes aux crises économiques et politiques internationales, aux guerres et à la dépréciation monétaire qui n'a pas cessé de se manifester depuis plusieurs siècles dans tous les pays, ont affecté principalement les investissements de portefeuille, qui étaient le plus souvent le fait de banques ou d'organismes financiers collectant l'épargne des classes moyennes. Par contre, la part croissante de l'épargne nette formée par les entreprises industrielles et commerciales, résultant de la disparition de la concurrence sur les marchés internes, a permis un développement important de l'investissement direct à profits élevés, qui renforce encore les réserves financières de ces entreprises. Le recours à des organismes internationaux de prêts évite que ce qui reste de concurrence ne disparaisse aussi des marchés internationaux.

Dans ces conditions seulement, les effets de l'exportation nette de capitaux vers les pays à bas niveau de croissance sont susceptibles de régulariser la distribution des revenus dans ces économies ; en effet, « les personnes qui avaient trouvé à s'occuper une partie de l'année dans des travaux saisonniers deviendront capables de trouver des emplois plus stables une fois le stock de capital du pays accru » (21). Mais cette constatation est sans portée, car il s'agit la plupart du temps de petits emplois correspondant à une phase d'élévation de la propension à consommer, et ne permettant que rarement une élévation du niveau de l'épargne en valeur absolue ou relative. Souvent, aussi, « l'argent ainsi emprunté fut utilisé à limiter la concurrence ou à consolider les monopoles plutôt qu'à accroître le volume total de la production » et eut par conséquent pour résultat une diminution de l'emploi et un renforcement de l'inégalité structurelle des revenus (22).

Les relations entre l'épargne et l'investissement local au cours des différentes phases du processus de croissance se répètent d'ailleurs dans l'allure de la balance des paiements. Dans un premier stade, avec une balance des paiements en équilibre, la somme des exportations de marchandises et de l'investissement local sous toutes ses formes sans exception ne peut différer du total des importations de marchandises et de l'épargne nationale. Ultérieurement, deux situations peuvent se rencontrer suivant la phase de développement atteinte : ou bien les importations sont supérieures aux exportations, et alors l'investissement local est supérieur à l'épar-

(20) Il semble que les principaux intéressés, les Etats-Unis, n'ont envisagé un tel processus que dans un cadre strictement intergouvernemental. M. KUST, (*Economic development and agricultural surpluses*, *Foreign Affairs*, oct. 1956, pp. 105-115), l'incorpore au programme d'aide à l'étranger afin de financer « par l'inflation » dans les pays sous-développés des plans de travaux publics.

(21) Joseph N. FROOMKIN, *Economic Development, Principles and Pattern*, édité par H. WILLIAMSON et J. BUTTRICK, N.Y. 1954, chap. VIII, p. 277 et suiv. notam. § 2, rôle des transferts de capitaux.

(22) L'importante question des utilisations possibles des mouvements internationaux de capitaux (investissement interne, action sur l'emploi, action monétaire) est traitée plus en détail au chap. VI.

gne nationale ; ou bien, au contraire, les exportations sont supérieures aux importations, et il faut bien, pour que l'égalité initiale soit respectée, que l'épargne dépasse l'investissement interne.

Une classification des balances de paiements

C'est pourquoi la classification des balances de paiements peut être remplacée sans difficulté par une classification tenant compte de la direction et de la nature des flux internationaux de capitaux ou, mieux encore, par l'analyse des relations entre l'épargne et l'investissement interne. Si le flux de capital international est entièrement « normal », toutes ces relations représentent la même réalité. Ainsi, par exemple, peut-on concevoir que, dans le premier stade d'un processus d'industrialisation, l'investissement interne soit supérieur à l'épargne, puis qu'il devienne égal et finalement inférieur à celle-ci, soit qu'il se produise une augmentation de la propension à épargner résultant de modifications dans la structure et la répartition des revenus, soit — plus vraisemblablement — que la disparition des occasions d'investissement les plus immédiatement rentables provoque une diminution relative de l'incitation à investir.

Une seconde poussée de développement supposerait au préalable un rééquilibre entre l'épargne et l'investissement par l'intervention des institutions locales et en particulier des pouvoirs publics, jusqu'à ce que l'investissement domestique, à la suite d'incitations précises, dépasse à nouveau l'épargne, et que les importations redeviennent supérieures aux exportations (23). Mais le problème essentiel reste moins celui de la transition entre stades de croissance que celui de la lancée initiale, puis du ralentissement final du processus de développement. L'élévation du revenu réel par tête aurait, en effet, pour traduction graphique une courbe de Gompertz, mais tandis que certaines économies n'ont connu jusqu'à maintenant qu'une seule poussée de développement économique, la plupart du temps le niveau actuel du revenu réel par tête n'a pu être atteint que grâce à la succession de plusieurs poussées, qui se représentent graphiquement par une série de courbes successives de croissance autofreinée. Or la relance du processus

- (23) Une classification générale des divers types de balances de paiements tenant compte de l'existence simultanée des pays économiquement évolués et des pays sous-développés peut être présentée à partir de la distinction célèbre entre « débiteurs » et « créanciers » (selon la nature des relations extérieures) d'une part, pays « jeunes » et pays « vieux » (selon la structure de l'équilibre interne des revenus). D'autre part, C. P. KINDLEBERGER présente ainsi un schéma en six stades de la balance des paiements par étapes de développement. (*International Economics*, 1953, p. 375) :

Niveau de croissance	Balance des paiements courants	Structure de l'équilibre
1. Jeune débiteur	passive	$I_d > S, M > X$
2. Débiteur adulte	équilibrée	$I_d = S, M = X$
3. Débiteur mûr	active	$I_d > S, M < X$
4. Jeune créiteur	active	$I_d < S, X > M$
5. Créiteur adulte	équilibrée	$I_d = S, X = M$
6. Créiteur mûr	passive	$I_d > S, X < M$

s'est effectuée tantôt grâce aux incitations résultant des investissements internationaux (les cycles de développement du Brésil en sont un exemple), tantôt grâce à la reprise des investissements internes, elle-même permise par l'élévation du revenu réel résultant de phases d'accroissement de la productivité sans investissements neufs considérables. Et les résultats ont été sensiblement différents dans l'un et l'autre cas.

CHAPITRE II

Historique des mouvements internationaux de capitaux

SECTION I

APERÇU STATISTIQUE

Les investissements extérieurs en 1914

H. Feis donne, à la veille de la première guerre mondiale, le montant et la répartition géographique des investissements extérieurs pour trois pays.

Royaume Uni (3 760 millions £)			France (45 milliards frs)			Allemagne (23,5 milliards Mk)		
(en %)			(en %)			(en %)		
<i>Empire</i>	47,3		<i>Colonies</i>	8,9	8,9			
Canada	13,7		<i>Europe</i>	61,1		<i>Europe</i>	53,2	
Australie	11,1		Russie		25,1	Autriche		12,8
Afrique du Sud	9,8		Turquie		7,3	Turquie		7,7
Inde	10,1		Balkans		5,6	Russie		7,7
Reste	2,6		Autriche		4,9	Esp. Port.		7,2
			Esp. Port.		8,7	Divers		17,8
			Divers		9,5			
<i>Etats-Unis</i>	20,1	20,1						
<i>Am. Latine</i>	20,1		<i>Am. Latine</i>	13,3	13,3	<i>Am. Latine</i>	16,2	16,2
Argentine		8,5						
Brésil		3,9	<i>Egypte,</i>			<i>E.U.,</i>		
Divers		7,7	Suez,			<i>Canada</i>	15,7	15,7
			Afrique du Sud	7,3	7,3	<i>Afrique</i>	8,5	8,5
<i>Europe</i>	5,8							
Russie		2,9	<i>Asie</i>	4,9	4,9	<i>Asie</i>	4,3	4,3
Divers		2,9						
Reste du monde			Reste du monde			Reste du monde		
	6,7	6,7		4,5	4,5		2,1	2,1
	100	100		100	100		100	100

Si l'on y ajoute les prêts internationaux à long terme des Pays-Bas (2 milliards \$), de la Suisse (1,3 milliard \$), des Etats-Unis (2,5 milliards \$), et des autres pays (1 milliard environ), on obtient un total des placements extérieurs à long terme de 41,6 milliards de dollars des Etats-Unis, ce qui permet d'estimer à 49 ou 50 milliards de dollars le total de la dette mondiale à long et court terme.

Bien que le prêt à long terme soit pratiqué principalement par les banquiers européens, il étend ses effets à l'ensemble du monde ; 12 milliards restent en Europe même, 10,5 milliards se dirigent vers l'Amérique du Nord, 8,5 vers l'Amérique Latine, 6 vers l'Asie, 4,7 vers l'Afrique, 2,3 vers l'Océanie.

Mais les chiffres disponibles semblent exagérer l'importance relative des mouvements internationaux de capitaux par rapport aux évaluations que l'on peut être tenté de faire du revenu mondial de cette période ; l'importance que présentent ces mouvements pour certains pays, notamment le Royaume-Uni, les a incités à les mesurer avec plus de précision. Au contraire, les chiffres manquent pour les Pays-Bas, où il semble que les rapports de l'investissement extérieur au revenu national aient été légèrement inférieurs à ceux de la Grande-Bretagne, tandis qu'en Allemagne et en Suisse ils auraient été très inférieurs (1) ; du côté des pays débiteurs, les mêmes rapports semblent négligeables pour les Etats-Unis et le Japon, les deux seuls pays qui aient effectué une poussée d'industrialisation importante au cours de la période.

Selon l'O.N.U. (2), le montant global des investissements à long terme aurait été de 44 milliards \$ en 1913-14, dont 3,5 milliards de créances américaines, la dette à court terme étant évaluée d'autre part à 8,5 milliards \$ en 1932 (3). Kuznets la fixe par extrapolation, tenant compte de la croissance du commerce international de 1914 à 1930, à 5 milliards \$ en 1914, ce qui donne, là encore, un chiffre de 49 milliards de dollars pour le total des engagements internationaux à cette dernière date. Quoi qu'il en soit, « les investissements extérieurs à long terme (des trois plus gros prêteurs) étaient passés de 6 000 à 33 000 millions de dollars en quarante ans, de 1874 à 1914 ; les chiffres disponibles suggèrent que leurs exportations effectives avaient légèrement dépassé la différence de 27 000 millions de dollars ... » (4).

Comme il est impossible d'évaluer le produit et la formation de capital du monde pour cette première période qui semble éminemment favorable aux relations internationales, l'importance relative des chiffres obtenus dépend du terme de comparaison : les investissements internationaux cumulés à long terme en 1914 sont égaux à un peu moins de la moitié de la richesse nationale des Etats-Unis, soit 94 milliards en 1912 (5) ; et environ au triple du revenu national des Etats-Unis pour la même période.

(1) Cf. H. FEIS, *Europe, the world's Banker, 1870-1914*, Yale, 1930.

(2) D'après *International Capital Movements...*, O.N.U., 1949.

(3) Cité par IVERSEN, *Aspects of the theory of international capital movements*, 1936, (2^e partie, II : les faits, introduction § 2).

(4) S. KUZNETS in *Economie Appliquée*, 1953, N° 2-3, 2^e partie.

(5) Cf. *International Assoc. for Research in Income and Wealth*, série II, Cambridge, 1952.

Le déclin ultérieur

Si les séries longues ainsi disponibles de 1870 à 1914 couvrent donc une période extrêmement favorable, il n'en a plus été de même après cette date : le montant des dettes internationales peut bien être aussi élevé, en termes absolus, en 1930-39 qu'en 1914, son rapport au volume de la production à prix constants, à l'investissement mondial, voire au revenu national américain, est certainement inférieur. Il semble en être présentement de même.

Placements extérieurs à long terme en millions de dollars

Pays	1914	1929	1938
	a)	a)	a)
Etats-Unis	2 500	14 700	11 491
Grande-Bretagne	19 500	18 200	22 910
France	8 600	3 500	3 859
Allemagne	6 700	1 100	676
Pays-Bas	2 000	2 300	4 818
Suisse	1 300	2 000	1 610
Autres Pays	1 000	5 700	7 464
Millions de \$	41 600	47 500	52 828
		b)	b)
Etats-Unis	6,0	31	21,8
Grande-Bretagne	47	38,3	43,4
France	20,6	7,4	7,3
Allemagne	16,1	2,3	1,3
Pays-Bas	4,8	4,8	9,1
Suisse	3,1	4,2	3
Autres Pays	2,4	12	14,1
% du total	100,0	100,0	100,0

a) Selon BUCHANAN et LUTZ, *Rebuilding the World Economy*, p. 156.

b) Selon F. PERROUX, *L'Europe sans rivages*, pp. 48 et 72.

L'accroissement du total mondial de 1914 à 1938 est donc peu considérable : mais l'affirmation soutenue notamment par A. Lewis selon laquelle la rupture du courant d'investissements internationaux daterait des séquelles de la grande dépression est pour le moins arbitraire et révèle la méconnaissance de l'accroissement net du total mondial cumulé de 1929 à 1938, qui, malgré la crise et malgré les retraits de capitaux américains, résulte surtout de la Grande-Bretagne soucieuse de renforcer ses positions économiques extérieures. C'est donc par l'examen du seul investissement extérieur des Etats-Unis que l'on peut affirmer qu'au cours de la décade 1930-40 les remboursements excèdent les prêts nouveaux ; il n'en est pas moins vrai que les prêts nets annuels pour l'ensemble du monde s'élevaient à 1 600 millions de dollars en termes réels en 1913, 2 000 millions en 1919, contre 592 millions seulement comme moyenne de la période 1930-38.

L'après-guerre (1945-1953)

Après la guerre de 1939-45, le gouvernement américain aurait transféré 41 milliards de dollars en capital de juin 1945 à fin 1952 (6), tandis que l'investissement privé se serait élevé à 5,5 milliards, soit au total 46,5 milliards, c'est-à-dire 6,2 milliards par an. D'autre part, au cours des dix ans précédant la première guerre mondiale, la Grande-Bretagne prêtait 150 millions de livres par an. En effectuant la conversion selon le rapport de la livre au dollar en 1914, mais en ajustant l'investissement au niveau des prix américains de 1945, Sir Arthur Salter obtient le chiffre de 2 milliards de dollars par an. Mais le niveau réel de croissance d'un pays ne pouvant être estimé sans tenir compte de sa population, il apparaît que les Etats-Unis auraient dû exporter 8 milliards de dollars l'an après 1945, le pays étant quatre fois plus peuplé que la Grande Bretagne en 1913.

Mais pour disposer d'une évaluation du total mondial actuel des placements extérieurs à long terme, il serait erroné de tenir compte de la seule activité des Etats-Unis, pour laquelle les statistiques abondent par opposition à la discrétion britannique. L'investissement extérieur américain privé et public diminué des placements à court terme était en 1945 de 15 840 millions de dollars (7). Il se montait selon toute vraisemblance, pour 1953 à 58 542 millions, s'étant accru (8) de 23 354 milliards de dons (non compris les livraisons militaires gratuites), d'un total net de prêts gouvernementaux de 12 621 millions, et de 6 727 millions de prêts privés. La part de la Grande-Bretagne dans l'investissement mondial à cette même date est extrêmement délicate à déterminer : le désinvestissement extérieur consécutif à la seconde guerre mondiale et aux dépenses qu'elle a entraînées, soit 4 500 millions de Livres, a abaissé l'investissement extérieur britannique de 22 000 à 11 400 millions de dollars ; depuis 1946, les difficultés monétaires internes et externes, les nécessités du rééquipement semblent ne pas avoir permis un relèvement très substantiel de ce montant : les revenus des investissements extérieurs dans la balance des paiements britanniques se sont fortement amenuisés en termes réels par rapport à l'avant-guerre ; les investissements tant directs qu'indirects en Amérique Latine ont déchu de 754 millions de livres en 1938 à 245 en 1951, soit d'environ 3 fois (9).

Le désinvestissement a vraisemblablement été moins fort dans les pays du Commonwealth autres que le Canada, peut-être même la Grande-Bretagne a-t-elle participé à l'investissement net de capital étranger aux Etats-Unis de 4 917 millions de dollars de 1946 à 1953 (5 897 millions d'entrées contre 980 de sorties) (10). Si l'on fixe assez arbitrairement le montant des investissements extérieurs britanniques cumulés pour 1953 à 12 milliards de dollars, et celui de l'ensemble des autres nations capitalistes, à l'exception des Etats-Unis, à une quinzaine de milliards, le total mondial serait très grossièrement de 85 milliards de dollars — sous réserve de vérifications statistiques plus précises qui s'imposent. Mais, compte tenu de la hausse des prix mondiaux de 1938 à 1953 et du fait que ce chiffre comprend environ 50 % de prêts et dons gouvernementaux, et toutes réserves faites sur

(6) Supputations de BUCHANAN et ELLIS, *Approaches to economic development*, ch. 16.

(7) F. PERROUX, *L'Europe sans rivage*, p. 109.

(8) R. MOSSÉ, La balance des paiements des Etats-Unis et l'approvisionnement du monde en dollars, *Banque*, oct. 1954, tableau IX.

(9) O.N.U., *Foreign Capital in Latin America*, (1955).

(10) R. MOSSÉ, *op. cit.*

la nature économique exacte de ces derniers, la faiblesse par rapport aux évaluations de 1938 apparaît clairement.

L'investissement extérieur mondial à long terme, qui atteignait 62 % du revenu national brut courant des Etats-Unis en 1938, n'en représenterait plus que le quart environ en 1953 ; sans doute, le taux de croissance de ce revenu au cours de la période considérée est-il un des plus élevés du monde capitaliste, et le taux mondial est-il sensiblement plus bas. Mais, en valeur réelle, l'investissement extérieur mondial, malgré des expédients multiples ou des formes nouvelles, atteint un niveau relatif bien inférieur à celui, pourtant insuffisant, de 1938.

Par rapport à la production industrielle mondiale, les investissements internationaux en 1953 sont loin de se maintenir au niveau de 1938 ; alors que la production a augmenté de 75 % environ depuis 1937 (11), l'investissement extérieur, y compris les dons gouvernementaux des Etats-Unis, ne s'est élevé que de 63 %, et tout au plus de 20 % si l'on exclut ces dons de nature douteuse. Ainsi il ne fait pas de doute que, paraissant augmenter quoique très lentement, depuis 1913, l'investissement extérieur mondial n'a cessé de perdre en importance réelle depuis cette date.

SECTION II

EVOLUTION SIMULTANEE DES MOUVEMENTS DE CAPITAUX ET DES FLUX COMMERCIAUX INTERNATIONAUX

En un siècle, l'économie mondiale a connu trois grandes périodes ayant chacune leurs caractéristiques propres.

Le parallélisme initial

De 1820 environ à 1913, le parallélisme est saisissant entre l'accroissement du commerce et celui des investissements internationaux. Pour une production mondiale des produits manufacturés augmentant de 4,2 fois de 1876-1880 à 1911-13 (12), le commerce mondial de ces mêmes produits est multiplié par trois, mais, sur l'ensemble du XIX^e siècle, il semble que le taux d'accroissement général du commerce international soit plus élevé que le taux d'accroissement de la production. D'autre part, selon une statistique assez conjecturale du *Royal Institute of International Affairs* (13), pour le seul investissement extérieur de la Grande-Bretagne, le total des avoirs à l'étranger passe de 1 300 millions de Livres en 1880 à 3 763 millions en 1913, c'est-à-dire est approximativement triplé. Or l'économie britannique pesait d'un poids considérable au cours de la période étudiée, puisqu'elle assurait en 1913 quelque 45 % des 41,5 milliards de dollars, montant des placements extérieurs dans le monde. Voici d'ailleurs l'évolution comparée en longue période :

(11) D'après l'*Annuaire Statistique des Nations Unies*, 1953.

(12) Cf. F. HILGERDT, *Industrialization and foreign Trade*, S.D.N., 1945.

(13) *The Problem of International Investment* (Oxford), 1937)

Commerce Mondial 1880 = 100 (Chiffres cités par F. PERROUX) (14)		Investissement extérieur Britannique en Millions de £ (15)		Investissement extérieur Britannique (1880 = 100)	
1800	6,2				
1820	7,9				
1830	13,4	1825-30	100	1825-30	7,7
1840	16,3	1843	150	1843	11,5
1850	31,5	1854	210	1854	16,1
1860	43,6	—	—	—	—
1870	66,9	—	—	—	—
1880	100	1880	1 300	1880	100
1876/85 = 100					
1876-80	89,8	—	—	—	—
1881-85	110,2	1885	1 302	1885	100,1
1886-90	127,3	—	—	—	—
1891-95	143	1895	1 600	1895	123
1896-1900	158,3	—	—	—	—
1901-05	193,3	1905	2 025	1905	155,7
1906-10	230,9	1909	2 332	1909	179,3
1911-13	274,4	1913	3 763	1913	289

En dehors des variations dûes aux fluctuations cycliques, qui se reflètent d'une manière générale dans les deux indices, le parallélisme de ceux-ci est remarquable en longue période, malgré le démarrage apparemment plus tardif des mouvements internationaux de capitaux ; mais il ne faut pas perdre de vue que les statistiques antérieures à 1850 sont extrêmement imprécises sur ce point. Les dates-pivots qui jalonnent le taux d'accroissement des deux indices se situent vers 1850, 1880 et 1913 : après une lente montée de 1800 à 1850, l'importance des relations internationales dans l'activité économique mondiale se met à croître rapidement jusqu'en 1880 ; après cette date, le protectionnisme commercial se développe dans les différentes parties du monde, et si la Grande-Bretagne ne s'y résout pas encore pour sa part, elle commence à en ressentir les conséquences, car au même moment le taux d'accroissement de ses investissements extérieurs semble diminuer.

Au cours de cette première période, l'investissement et le commerce international, dont les variations coïncident avec celles de la production (16), dépendent étroitement l'un et l'autre d'un certain nombre de caractéristiques du type d'organisation économique alors dominant : la suprématie britannique, le système libéral, la multilatéralité des paiements. Chaque type d'organisation possède son mode d'ajustement du système mondial des paiements : au XIX^e siècle, la co-variation des mouvements commerciaux et des mouvements de capitaux révèle le rôle prépondérant de ces derniers dans l'établissement de l'équilibre, tandis que l'accroissement simultané de la production dans le monde prouve que les investissements extérieurs ont su prendre une part active dans l'harmonisation des croissances économiques.

(14) Matériaux pour une analyse de la croissance économique, (*Cahiers de l'I.S.E.A.*, D, 8, 1954).

(15) *The Problem of International Investment*, Oxford, 1937.

(16) Enregistrées par exemple dans l'indice global de K. SNYDER, l'indice de production industrielle et agricole de von Cyriacy-Kantrý, etc...

De quand date la rupture ?

La période 1920-1938 se marque par le développement d'un régime de capitalisme monopolistique tant à l'intérieur qu'à l'extérieur des Nations ; il se reflète à la fois dans le retour manqué au multilatéralisme (qui affecte les relations commerciales malgré une production industrielle mondiale encore croissante) ainsi que dans la superposition aux anciens placements internationaux privés de prêts inter-gouvernementaux instaurant une stabilité financière provisoire, mais d'un type nouveau. La liaison du rythme d'évolution du volume du commerce international, du montant des placements extérieurs (solde net) et de l'indice du revenu mondial attire là encore l'attention, car cette fois l'« effet d'entraînement » (17) apparaît. Les conditions de son apparition sont réalisées lorsque le solde net des investissements extérieurs se met à croître plus rapidement que la valeur du commerce extérieur mondial.

Quoi qu'il en soit, le parallélisme déjà signalé de 1820 à 1913 entre le commerce et l'investissement international en valeur nominale se prolonge très exactement jusqu'en 1929 (indice du volume du commerce mondial en 1913 : 87,6, de l'investissement international en 1913 : 87,5, sur la base de 100 en 1929) ; mais après la grande dépression l'investissement extérieur global continue à croître au rythme de la reprise industrielle, tandis qu'à la veille de la guerre le commerce mondial reste fort en retard puisqu'il atteint à peine en 1936-38 le niveau de 1929 ; les mouvements des investissements extérieurs en valeur nominale semblent à première vue manquer totalement d'unité après 1929, puisque les Etats-Unis rapatrient de 1929 à 1938, 3 209 millions de dollars, tandis que la Grande-Bretagne accroît ses prêts à l'étranger de 4 716 millions de dollars.

Sans doute, l'économiste peut-il incriminer alors des circonstances fortuites : les demandes de moratoire, les tentatives de blocage des capitaux américains en Europe amenant une contraction de l'activité des Etats-Unis comme prêteur mondial, tandis que la Grande-Bretagne peut se permettre de continuer des investissements dans un Commonwealth politiquement plus sûr. Mais si la lutte des deux grands se poursuit tant sur le plan commercial que sur celui du financement, le protectionnisme douanier devient de plus en plus rigoureux, tandis que les gouvernements se révèlent encore incapables de contrôler efficacement les mouvements de capitaux et d'abord ces déplacements de *hot money* qui sont le prélude à la régression de la convertibilité des devises et à l'évanouissement des conditions de formation et de liquidité du capital international. Le type d'organisation économique dominant le monde n'est plus le capitalisme libéral, pas encore le capitalisme étatiste, mais la concurrence anarchique des trusts et des cartels. Et la rupture daterait de 1929.

Mais il convient aussitôt de remarquer que la comparaison de l'indice du volume du commerce mondial avec l'indice global du revenu mondial n'est possible que parce qu'ils éliminent l'un comme l'autre les variations de prix, tandis que l'indice des investissements extérieurs ne peut être exprimé en pouvoir d'achat constant sans arbitraire quant à la période de référence, étant donné leur caractère de moyens de financement à utili-

(17) Il y a « effet d'entraînement » entre plusieurs économies lorsque, dans chacune d'elles, tout mouvement de sortie de capital s'accompagne d'une entrée quasi simultanée de capitaux provenant de l'extérieur. Cet effet est « orienté » ainsi que l'établissent (*infra*, ch. III) les statistiques des mouvements centripètes de capitaux.

*Evolution comparée des indices du commerce extérieur du revenu mondial
et des investissements extérieurs de 1913 à 1938*

Commerce extérieur mondial (volume)			Revenu mondial indice synthétique 1929 = 100 (18)		Investissements extérieurs (montant cumulé)					
Périodes	1880 = 100	1929 = 100			Indices des valeurs nominales (19)		Indices des valeurs réelles (20)			
			E.U.	G.B.	Monde	E.U.	G.B.	Monde		
1911-13	274,4	87,6	1913	1913	1913	1913	1913	1913	1913	122,6
1921-25	234,2	74,8	1922-25	—	—	1922-25	—	—	—	—
1926-30	313	100	1926-30	1929	1929	1926-30	1929	1929	1929	100
1931-35	271,2	86,6	1931-33	—	—	1931-38	—	—	—	—
1935-38	305,6	97,7	1938	1938	1938	1938	1938	1938	1938	117,9
1947-51	397,6	127								

(18) D'après l'indice calculé pour 10 pays puis 23 pays par R. HINSHAW.

(19) D'après les valeurs nominales cités par IVERSEN pour les Etats-Unis de 1922 à 1930, par BUCHANAN et LUTZ pour toutes les autres valeurs ; moyennes arithmétiques et changement de base.

(20) Ajustement selon le rapport des prix de gros mondiaux (moyenne des prix-papier américains et britanniques) aux prix de 1929, déflation effectuée grâce aux indices de prix suivants :
1913 = 71,4 ; 1920 = 171 ; 1922-29 = 100 ; 1933 = 67 (G.B. 72, E.U. 62) ; 1931-37 = 80 ; 1938 = 96 (G.B. 97, E.U. 95).

sation non instantanée. Cependant, si le prêteur international raisonne en termes monétaires, c'est en pouvoir d'achat réel qu'il reconsidère la valeur de ses avoirs lorsque ceux-ci, investis depuis un certain temps déjà, lui rapportent des intérêts qu'il affectera soit à la consommation, soit aux réinvestissements dans le pays d'origine ou quelque part dans le monde. La comparaison des indices doit dès lors tenir compte de l'évolution divergente des systèmes de prix relatifs et devient ainsi plus délicate ; la baisse des prix américains et la baisse simultanée du taux d'intérêt, plus forte que la baisse correspondante des prix britanniques auraient dû, par exemple, encourager, après 1929, la reprise de l'investissement extérieur des États-Unis vers les pays mieux protégés contre la baisse des prix. Or l'inverse se produisit en fait, même en termes réels. Mieux encore : compte tenu des variations de prix, l'investissement mondial (position nette) n'aurait cessé de décliner de 1913 à 1929 (indice tombant de 122,6 à 100), malgré l'apport des États-Unis (indice passant de 24,9 à 100), tandis que la baisse des prix consécutive à la crise provoquait une réévaluation certaine du montant de ces mêmes investissements mondiaux, que diverses mesures de blocage rendaient d'ailleurs illusoire. Ainsi, la rupture remonterait à 1914, et l'on ne peut même pas affirmer que la crise l'ait considérablement aggravée.

La stratégie des grandes puissances

La période d'après-guerre (1945-53) amène de nouveaux bouleversements ; le commerce international ne s'opère plus seulement entre des zones étroitement régionalisées, mais avec des pays politiquement dépendants, tandis que des clauses à caractère politique cautionnées par les gouvernements interdisent certaines formes d'activité commerciale internationale ; le commerce extérieur devient (21) une affaire d'Etat. La suprématie américaine impose « un protectionnisme rigoureux des hommes et des choses », tandis que la prise en charge des placements à l'étranger par les pouvoirs publics et les banques étroitement contrôlées par l'Etat donne enfin « la possibilité d'adopter des politiques d'investissement extérieur de rechange » et souligne « la pression qu'exerce toute menace de retirer ou de réduire un investissement extérieur à long terme précédemment accordé » (22). Cette omniprésence de l'Etat contemporain rend superflue toute tentative de comparaison de l'indice du commerce mondial avec celui de l'investissement extérieur privé de l'économie dominante : l'ajustement par les prix est devenu fort imparfait (23) car, dans le domaine du commerce et des investissements internationaux, les considérations de prix et de taux d'intérêt ont de moins en moins d'influence ; ou, plus exactement, les pouvoirs publics deviennent capables de manipuler à leur guise ces prix et ces taux dans un but de politique, tant intérieure qu'extérieure. Sans doute n'étaient-ils pas, en régime libéral ou semi-libéral, entièrement dénués de toute possibilité de peser sur les prix relatifs, mais jamais ils n'avaient poussé jusqu'à ce point leur souci de dissocier les prix intérieurs des prix internationaux, le taux d'intérêt interne et les conditions complexes d'attribution — et d'utilisation — des prêts extérieurs.

(21) Ou redevient, car il en fut de même jusqu'au XVIII^e siècle.

(22) F. PERROUX, *L'Europe sans rivages*, P.U.F., 1954, p. 94.

(23) Cf. *infra*, chapitre V.

SECTION III

INVESTISSEMENTS INTERNATIONAUX ET REVENUS NATIONAUX

La troisième section de cette recherche historique sera consacrée aux relations qui existent entre les mouvements *nets* internationaux de capitaux en provenance ou à destination de certaines économies et le produit national de ces mêmes économies, utilisé principalement comme indice synthétique de l'activité économique.

La comparaison des flux nets

Il est habituel de comparer soit au produit national, soit à la formation interne de capital, les seuls chiffres se rapportant aux importations ou aux exportations *nettes* de capitaux, à long et moyen terme. Ce faisant, on tient moins compte de la durée effective que de la nature de l'organisme prêteur ou emprunteur. Mais, de plus, la *méthode des flux nets* en économie internationale, *semble souffrir de vices graves*, et d'abord parce qu'elle tend à sous-estimer l'importance réelle des flux internationaux de biens et de services correspondants. Ensuite, parce qu'elle correspond à une conception qui, sous une apparence de généralité, n'est pas véritablement œcuménique, lorsqu'elle suppose qu'en tout temps et en tout lieu une exportation de capitaux (quelle qu'en soit la forme) annule très exactement les effets d'une importation simultanée de capitaux de montant équivalent. Il en va ainsi, sans doute, quand l'investissement est étroitement déterminé par l'utilité marginale escomptée du capital engagé — ce que les économistes néo-classiques admettent sans examen. Par conséquent, la méthode des flux nets n'est utilisable qu'à partir d'un certain nombre de postulats qu'il convient de définir clairement. Dans tous les autres cas, il semble préférable d'utiliser des évaluations brutes et détaillées (24).

Dans les études d'économie nationale, les flux ne sont le plus souvent tirés au net qu'après de longues recherches concernant leur montant brut et leur identité de nature, de manière que les compensations soient effectuées sans arbitraire. En économie internationale au contraire, les théories passées pèsent si lourd et sont si communément admises que l'on n'estime pas nécessaire de passer par les phases intermédiaires : ce qui n'est guère défendable. En économie complexe, l'économiste est donc parfois mis en difficulté lorsqu'il s'avise de comparer des flux externes nets à des flux internes bruts. Il peut alors, c'est ce qu'il fait le plus souvent, rejeter la notion de flux brut, ou bien recourir à une défense plus subtile.

Comparer une formation interne de capital *brut* et une importation *nette* de capital n'est pas une absurdité si l'on songe que l'augmentation des provisions pour amortissement et le remplacement du capital intérieur, qui différencient la formation brute de la formation nette, n'affectent en aucune façon la valeur des créances des prêteurs étrangers ; le dénominateur n'est donc gonflé que d'une quantité qui ne varie pas en fonction des variations du numérateur, mais qui se contente de refléter les caractéris-

(24) Comme par exemple au chapitre suivant.

tiques propres à chaque économie étudiée. Comme, cependant, en règle générale, la formation *interne* de capital est toujours très variable en courte période, du fait de l'accélérateur des investissements, et bien que l'exportation de capital en valeur absolue soit soumise à moins d'instabilité, il convient de n'utiliser dans les comparaisons que des séries longues, et de corriger les unes par les autres les diverses évaluations des mouvements de capitaux.

Quelques rapports d'importation et d'exportation nettes de capital

Parmi les pays créanciers, c'est la Grande-Bretagne qui possède les rapports les plus instables de l'exportation de capitaux à la formation intérieure de capital, soit nette (le rapport variant de $1/3$ à $9/10$ suivant la source et la période de référence, exactement 29,1 % en 1890-99 selon Cairncross et Lenfant contre 95,8 % en 1904-13 selon Imlah), soit brute (rapport situé entre $1/5$ et $2/3$, exactement 23,1 % en 1890-99 selon Cairncross contre 75,6 % en 1904-13 selon Imlah). En ce qui concerne la France, le rapport semble d'une moindre instabilité, enfin, pour les Pays-Bas, il s'établirait aux environ de $1/7^e$ au net, de $1/10^e$ au brut, avec une meilleure stabilité.

Du côté des importateurs de capitaux, le rapport a varié entre de larges limites en Suède (de $1/5$ à $4/5$ au net, soit — 79,4 % en 1881-90 contre — 20,7 % pour 1891-1900, de $1/9$ à $1/2$ au brut, soit — 11,2 % et — 46,1 %, pour les mêmes périodes respectives) avant que le pays ne devienne exportateur de capital. On peut, au contraire, noter une stabilité plus grande au Canada, et surtout au Danemark où, à condition d'exclure la période 1914-18, le rapport net n'oscille guère qu'entre — 8,3 % en 1870-79 et — 26,9 % en 1885-90, avant que le pays ne finisse, là encore, par devenir exportateur net. Il convient de répéter, par contre, que l'importation de capitaux n'a jamais représenté qu'une très faible part de la formation interne de capital dans le cas des Etats-Unis et qu'on peut en dire autant de l'exportation de capital à partir de ce pays.

La valeur de ces mouvements internationaux de capitaux par rapport aux revenus nationaux reste bien entendu faible, en général inférieure à 5 %, sauf pour le Royaume-Uni dans la période 1904-1914 où les exportations ont atteint 6 à 7 % du P.N.B., et pour le Canada où les importations se sont élevées à 9 % en 1901-10. Après 1920, le rapport est fréquemment tombé en dessous de 2 %. Mais il convient d'insister sur la stabilité plus grande de ce rapport en courte et moyenne période. Bien plus, il semble ici que la hiérarchie des différents pays suit l'ordre inverse de celui qu'on a pu être tenté d'établir plus haut. Par rapport au P.N.B., les exportations britanniques de capitaux ne varient que de 3,6 % en 1890-99 à 7,1 % en 1904-13 ; en France, elles oscillent déjà entre 1,7 % (1880-89) et 3,9 % (1900-09) ; aux Pays-Bas et en Suisse, davantage encore.

Par contre, le rapport concernant la Suède est moins instable que celui établi plus haut, du moins jusqu'à ce que le pays devienne créancier (— 1,7 % en 1891-1900 contre — 5,4 % pour la décennie immédiatement antérieure) ; on ne peut en dire autant des rapports canadiens (variant de 1 à 8 par rapport au P.N.B. et de 1 à 4 par rapport à la formation intérieure brute de capital), australiens ou japonais.

Les causes de la faible importance relative des investissements internationaux sont multiples : elles résultent d'abord de la nécessité d'affec-

ter une part croissante de l'épargne nationale à la formation interne de capital afin de satisfaire les besoins d'une population également croissante, et cela d'autant plus que l'augmentation de la consommation, qui entraîne celle du revenu national, réduit la part relative de l'épargne. Parfois, cependant, cette tendance se trouve limitée par la faiblesse de l'esprit d'entreprise de nombreux chefs d'industrie, ainsi en France, où « l'analyse historique révèle clairement que l'épargne se dirigea vers l'étranger à cause du faible niveau des investissements intérieurs, et des méthodes particulières que les institutions financières utilisaient pour mobiliser et placer l'épargne, bien plus qu'à cause d'un excès d'épargne sur les possibilités d'investissement intérieur » (25).

Mouvements de capitaux et conjoncture interne

La variabilité des mouvements de capitaux en courte période a fait également l'objet de recherches statistiques. Les auteurs néo-classiques (26) ont longuement recherché si les mouvements internationaux de capitaux déterminaient les déplacements de marchandises qu'ils précédaient dans le temps, ou si la règle était inverse.

Dans cette perspective, Harry D. White souligne, notamment dans son ouvrage sur la balance française des paiements de 1880 à 1913, qu'une troisième possibilité peut se présenter, celle d'une cause commune aux mouvements de marchandises et aux mouvements de capitaux, qui résulteraient les uns et les autres des fluctuations générales de l'activité économique. Cependant les tableaux statistiques montrent que la corrélation déjà faible en ce qui concerne la France et la Grande-Bretagne de 1880 à 1913, l'est plus encore si l'on considère l'activité économique des Etats-Unis de 1922 à 1930. En adoptant le barème de cotation de l'activité économique ci-dessous, les exportations de capitaux américains sont en effet passées par les valeurs suivantes au cours de la période (27).

Année	Activité économique (a)	Exportation nette de capital (M \$)	
1922	0	378	} 1 483
1923	2	— 33	
1924	— 2	517	
1925	3	621	
1926	3	181	} 2 126
1927	1	695	
1928	3	944	
1929	3	306	
1930	— 3	733	
a) Dépression	= — 3	reprise	= + 1
modérée	= — 2	modérée	= + 2
récession	= 0	prosperité	= + 3

(25) Cf. Harry D. WHITE, *The French International Accounts 1880-1913*, Harvard, 1933.

(26) Voir plus loin, chapitre V, La tradition néoclassique.

(27) Selon IVERSEN, *Aspects of the Theory of International Capital Movement*, 1936, p. 71.

Le parallélisme international des oscillations cycliques

Aucune corrélation positive ou négative ne se dégage donc ici. C'est pourquoi W. Angell rejette cette hypothèse cyclique, au nom de la *théorie du parallélisme des oscillations cycliques* dans le monde, qui laisse supposer que, même si certaines économies sont plus touchées que d'autres par la crise, celle-ci se manifeste néanmoins simultanément dans de nombreux pays (sous réserve de l'existence de *cycles inverses* dans les rapports avec les pays sous-développés) et que, par conséquent, ce ne saurait être là la cause véritable des mouvements de capitaux à caractère conjoncturel. De plus, et même au cas où la non-coïncidence des cycles serait établie, les mouvements semblent dépendre de la forme adoptée par ces investissements extérieurs : ils s'établiraient différemment selon qu'il s'agit de prêts à intérêt fixe ou non.

France	Selon White et Iversen (moyenne annuelle, M. Fr. et % du R.N.)		Selon Colin Clark (M. Fr.)	
1880-89	486,5	1,7 %	28 500	—
1890-99	648,0	2,2 %	29 500	+ 5,3 %
1900-09	1 367,5	3,9 %	35 500	+ 20,3 %
1910-13	1329	3,5 %	38 500	+ 8,4 %

La vérification statistique demeure imprécise dans la mesure où elle ne s'intéresse qu'aux mouvements de moyenne ou de longue période, en négligeant les variations intra-cycliques plus délicates à mesurer. On dispose par contre de renseignements sur des pays qui, comme le Danemark, n'avaient encore atteint avant 1914 qu'un niveau de croissance modeste, mais connaissaient un taux de croissance rapide : il existait à cette époque une corrélation positive entre l'accroissement des importations de capitaux et les périodes de prospérité, à caractère principalement agricole en ce qui concerne ce pays.

L'amplitude des oscillations simultanées

La variabilité des taux de croissance permet d'expliquer que, *malgré le parallélisme des oscillations cycliques*, des déplacements internationaux de capitaux puissent se produire ; en effet, l'amplitude des oscillations simultanées n'est généralement pas la même dans les différentes économies. Aussi, lorsque les industries locales du pays prêteur connaissent un taux de croissance du produit plus rapide que celles de l'emprunteur, et ce d'une manière continue, supposant une politique d'investissements continus, l'exportation de capitaux d'un pays vers l'autre peut subir un certain ralentissement. Inversement, lorsque l'intensité de la dépression est plus élevée chez le prêteur, l'exportation de capitaux peut croître malgré un taux d'épargne décroissant ; mais on n'en saurait dire autant dans le cas de crises économiques graves, comme celle de 1929.

Insensiblement, l'optique monétaire est ainsi reléguée au second plan au profit du jeu subtil de l'épargne et de l'investissement. Un rythme régulier de croissance économique suppose que le revenu national en termes réels soit une fonction continue et sans à-coups du développement démographique, de l'exploitation des ressources naturelles, de l'accumulation du

capital, du progrès technique. Les fluctuations naissent alors du fait que le revenu monétaire se développe selon ses lois propres.

Supposons, par exemple, qu'un pays se trouve au milieu d'une période d'expansion, tandis que l'autre aurait atteint une phase moins active du cycle, voire une dépression. Dans le premier pays, les prix sont relativement hauts, ce qui stimule l'importation relative des biens et services par rapport à l'exportation ; les profits et taux d'intérêt sont donc élevés, ce qui encourage l'importation de capitaux, qui vont s'investir dans des obligations à intérêt fixe dont les prix sont bas ; par contre, la valeur capitalisée des actions est fort élevée. Dans l'autre pays, les prix relatifs sont bas, et l'exportation de biens va croître en valeur relative ; les profits et taux d'intérêt sont également bas, ce qui va décourager les capitaux importés de s'investir en obligations à revenu fixe. Par contre, la faible valeur capitalisée des actions va stimuler l'importation de capitaux désireux de s'investir en valeurs à revenu variable.

Les structures rendent variable la liaison entre mouvements de capitaux et fluctuations du produit interne

Mais cette analyse d'Angell est faussement réaliste parce qu'elle ignore systématiquement les différences de structure résultant de l'inégalité des niveaux de croissance et des diversités de rythmes de croissance. Selon le niveau économique atteint, et selon la vitesse d'accroissement du revenu réel, *la relation entre exportation de capital et fluctuations du revenu varie* ; la corrélation est grossièrement inverse dans le cas d'un pays à niveau de croissance élevé et à rythme de croissance particulièrement rapide, comme les Etats-Unis ; elle semble positive pour les pays à rythme de croissance plus lent malgré leur niveau de croissance élevé, l'exportation de capital se produisant alors pendant les périodes de prospérité :

Grande-Bretagne

Années	Exportation nette de capitaux en % du P.N.B.	P.N.B.	Accroissement du P.N.B. (% par décennie)
(en millions de £, selon IMLAH (a))			
1870-79	4,6	929	—
1880-89	5,7	1 166	+ 25 %
1890-99	3,6	1 454	+ 24 %
1900-09	4,4	1 836	+ 26 %
1904-13	7,1	2 027	+ 10 %

a) Revenu National au coût des facteurs selon A.R. PREST, cité dans l'Appendice statistique de *National Income of various countries*, O.N.U., 1949.

En réalité, le revenu monétaire se développe selon ses lois propres, comprenant les phénomènes de multiplication de la dépense tant privée que publique, alors que, de son côté, le produit réel reste étroitement lié aux possibilités techniques de la production. Cependant, il n'existe aucune cloison entre l'évolution du revenu monétaire et celle du revenu réel : le principe d'accélération de la demande de biens de production, qui corres-

pond à un impératif technique, donne lieu à la distribution de revenus additionnels sans contre-partie immédiate ; en sens inverse, un simple ralentissement du rythme d'accroissement de la demande de consommation déclenche un processus cumulatif de contraction monétaire, renforcé par les anticipations des acheteurs et des vendeurs. L'écart entre les variations de l'épargne et celles de l'investissement interne brut, lui-même fonction des variations de la consommation et des possibilités d'amortissement (que l'on peut considérer comme invariables en moyenne période) se traduit alors soit dans le déficit ou l'excédent des budgets publics, soit dans les variations de l'investissement net à l'étranger.

Dans le cas des Etats-Unis contemporains, cet investissement extérieur net (sans même tenir compte de l'existence de flux de sens contraire égaux ou supérieurs en importance) (28) ne s'élève qu'à une fraction infime du revenu national et n'absorbe qu'une très faible partie de l'épargne privée brute (29). Il n'est pas étonnant que le taux de croissance et de décroissance de l'investissement net annuel à l'étranger présente une faible corrélation par rapport au taux de croissance annuel du produit national, ni que l'amplitude des variations du premier soit de beaucoup supérieure à celle du second, puisque les années d'exportation de capitaux la plus intense sont aussi les années au cours desquelles les investissements extérieurs nets aux Etats-Unis ont atteint les montants les plus élevés.

L'analyse causale permet donc peut-être de relier les mouvements internationaux de capitaux aux fluctuations générales de l'activité interne des économies en rapport, mais l'analyse statistique montre que cette relation n'est pas de forme simple. *La variabilité de la liaison* semble dépendre des différences d'évolution structurelle dans l'espace et dans le temps. D'une manière très générale, c'est cette évolution permanente des structures qui aboutit à ce qu'aucune dépression n'est exactement semblable aux précédentes, ni aucune prospérité fondée sur les mêmes bases qu'une autre prospérité. C'est pourquoi, depuis J. Akerman (30), on s'efforce de délimiter des « époques structurelles » caractérisées chacune par un certain nombre d'« indices d'essor et de dépression ». Au cours d'un processus de croissance économique, il est en effet possible de déterminer du début à la fin de chaque cycle Juglar les valeurs initiales et finales d'un certain nombre de rapports significatifs, dont la modification va traduire un bouleversement plus ou moins accusé des structures.

L'établissement d'indices d'essor et de dépression

Le rapport de la formation interne brute de capital au P.N.B., de la formation interne nette au P.N.B., de la consommation à l'investissement, des revenus du capital aux revenus du travail se prête à l'établissement de ces indices. Mais, dans le domaine des prêts à l'étranger, il peut être également instructif d'étudier dans un cas concret le comportement du rapport de l'investissement extérieur net à la formation intérieure brute ou nette du capital d'une décennie à l'autre, et de comparer les indices d'essor et de dépression ainsi obtenus, tant à ceux de la formation totale de capital nette, qu'au taux de croissance périodique du revenu national.

(28) Etudiée au chapitre III ci-dessous.

(29) Cf. le tableau ci-après.

(30) Cycle et structure, *Revue Economique*, janvier 1952, Le principe du dualisme appliqué aux problèmes de croissance et aux cycles. *Economie Appliquée*, tome VII, 1/2, janv.-juin 1954.

*Revenu national, épargne, investissement intérieur et extérieur des Etats-Unis
(1929-52), sources diverses.*

(Md de \$ courants)

Année	P.N. au coût des facteurs, excédent des dépenses gouvernementales :		Epargne privée brute	Investissement privé brut interne	Déficit (—) ou surplus (+) public	Investissements nets à l'étranger
	<i>inclus</i>	<i>exclus</i>				
Moyenne 1921-28	75,9			15,1		+ 6,65
1929	87,2		15,5	15,8	+ 1,0	+ 0,7
1930	77,3		11,1	10,2	— 0,2	+ 0,6
1931	60,3		8,3	5,3	— 2,7	+ 0,1
1932	42,9		2,7	0,8	— 1,7	+ 0,1
1933	42,2		5,5	1,3	— 1,2	+ 0,4
1934	49,5		7,9	2,8	— 2,3	0,0
1935	54,4		13,3	6,1	— 1,8	0,0
1936	62,9		10,8	10,5	+ 0,6	0,0
1937	70,5		8,9	11,4	— 1,4	+ 1,0
1938	65,5		11,7	6,3	— 1,8	+ 0,8
1939	72,4		15,0	9,0	— 0,5	+ 1,5
1940	80,7		21,8	12,9	— 3,4	+ 1,1
1941	99,0	103,8	40,2	17,2	— 31,0	— 0,2
1942	121,2	137,1	46,5	9,3	— 44,2	— 2,2
1943	138,4	169,6	54,6	4,5	— 51,0	— 2,0
1944		183,8	—	5,6		
1945		182,6	47,8	9,0	— 39,5	— 0,7
1946		179,5	25,9	24,5	+ 3,4	+ 4,7
1947		201,7	28,2	30,0	+ 6,7	+ 8,9
1948		226,2	30,0	36,0	+ 7	+ 1,5
1951		278,4	50,0	58,5	+ 7,3	(+ 0,9)
1952		291,6	54,2	51,4	— 2,4	(+ 1,1)

Grande-Bretagne 1870-1913

Indices d'essor et de dépression relatifs à la formation intérieure et extérieure de capital par décennies, d'après les évaluations de Cairncross et Lenfant.

<i>Investissement extérieur net</i>			<i>Investissement extérieur net</i>		
<i>Formation intérieure brute de capital</i>			<i>Formation intérieure nette de capital</i>		
1880-89	+	45 %	1880-89	+	50 %
1890-99	—	43 %	1890-99	—	43,4 %
1900-09	+	34,6 %	1900-09	+	31,5 %
1904-13	+	113 %	1904-13	+	119,5 %

<i>Formation totale de capital nette</i>			<i>Formation totale de capital nette</i>		
<i>P.N.B.</i>			<i>P.N.B.</i>		
1880-89	+	3,7 %	1880-89	+	25 %
1890-99	—	19,4 %	1890-99	+	24 %
1900-09	+	38,4 %	1900-09	+	26 %
1904-13	—	5,4 %	1904-13	+	16 %

La stabilité de l'essor du produit national brut de 1880 à 1913 est étonnante, malgré le léger ralentissement que l'on peut constater après 1904. Elle s'accompagne cependant de variations considérables dans le processus d'investissement intérieur, mais surtout extérieur, qui se traduisent dans la part relative de l'investissement international. Le rapport de la formation totale de capital au P.N.B. oscille largement et les variations des rapports de l'investissement extérieur à l'investissement interne, quoique plus amples, sont de même sens de 1880 à une date comprise entre 1904 et 1909. C'est dire qu'expansion et dépression, qui résultent l'une et l'autre des variations de l'investissement total par rapport à l'épargne disponible, ont sur l'investissement interne et sur l'investissement international des effets voisins, quoique beaucoup plus accentués sur le dernier. A partir de 1904, au contraire, le rapport de l'investissement extérieur à la formation intérieure de capital brute, et nette plus encore, varie positivement alors que le rapport de la formation totale de capital au P.N.B. varie négativement : cette fois, l'investissement extérieur n'a pu être réalisé que grâce au ralentissement du taux de croissance de l'investissement interne, et la conséquence en est un ralentissement du rythme de croissance du produit global. La Grande-Bretagne n'a pas réussi à compenser la disparition apparente de certaines occasions d'investissement interne par un investissement extérieur suffisant (malgré l'accroissement sensible de celui-ci).

L'investissement interne et l'investissement extérieur sont la fois complémentaires et rivaux

L'investissement interne et l'investissement extérieur restent dans l'ensemble plus largement *complémentaires* que *rivaux* ; que les opportunités du premier disparaissent, et les conséquences sur le niveau des revenus deviennent telles que le rythme de croissance ne peut plus être soutenu, et que l'épargne devient rapidement insuffisante pour couvrir un investis-

sement international en expansion. Les statistiques font néanmoins découvrir une anomalie révélatrice pour la période 1890-99 qui, suivant la crise de Barings à Londres, fut en vérité assez catastrophique pour la finance britannique : malgré un indice de dépression de — 43 % pour le rapport de l'investissement extérieur net à la formation intérieure de capital — c'est-à-dire un effondrement du taux de placement annuel à l'étranger — et un indice de — 19,4 %, révélateur d'une formation totale de capital en déclin (et vraisemblablement d'une formation interne en stagnation par rapport au produit national), le produit national brut réussit à s'élever de 26 %, passant de 1 386 à 1 756 millions de livres.

Si le revenu global augmente alors que l'investissement intérieur et extérieur diminue par rapport à la période précédente, c'est que le revenu des investissements extérieurs *anciennement effectués* s'est élevé au cours de la période, ou bien la rentabilité des investissements internes. Dans un cas comme dans l'autre, *le progrès technique serait le principal remède à la défaillance des investissements*, ce progrès qui, par de légères modifications techniques apportant un surcroît de productivité, épargne du capital. Cependant, en ce qui concerne les investissements internationaux, le progrès technique ne profite aux créanciers que s'ils sont propriétaires de titres à revenu variable, tandis que la productivité accrue des investissements internes fait sentir ses effets quelle que soit la forme juridique sous laquelle le capital a été investi. Finalement, dans le cas précis de la Grande-Bretagne à cette époque, un accroissement de productivité financière des placements à l'étranger ne pouvait avoir que de faibles répercussions sur les revenus, car les investissements extérieurs de ce pays comprenaient, à concurrence des deux-tiers environ, des valeurs à revenus fixes. C'est donc le rendement accru des investissements internes qui explique avec le plus de vraisemblance l'anomalie signalée.

A d'autres époques, le progrès technique a des effets économiques moindres. Il devient alors difficile de maintenir un flux important d'exportation de capitaux (avec la demande d'exportation de biens et de service qu'il induit) et, en même temps, un investissement interne considéré comme compatible avec les objectifs de croissance en longue période. Lorsqu'en particulier, comme dans l'économie britannique contemporaine, les mêmes biens constituent à la fois le gros des exportations et les moyens matériels de réalisation des investissements internes, il devient fort difficile de concilier durablement l'équilibre des échanges extérieurs avec une politique de croissance rapide du revenu interne (31). Dans ce cas, les « époques structurales » de l'investissement international ne coïncident plus avec celles de l'accumulation intérieure du capital. Les facteurs qui agissent sur l'un et sur l'autre dans le système capitaliste diffèrent sur un certain nombre de points. C'est tantôt dans un cadre national, tantôt dans un cadre plus large, selon les fluctuations des politiques de croissance et les perspectives du progrès technique, que la sécurité des capitaux paraît plus assurée, leur rendement plus rémunérateur.

(31) Cf. chapitre VI.

CHAPITRE III

Les mouvements « centripètes » de capitaux

« Comme dans le cas d'autres estimations macro-économiques, nous devons nous contenter de quantités globales très larges ; elles ne permettent malheureusement pas de retracer le détail des flux de sens opposé, dont la connaissance serait très importante pour comprendre comment le résultat net a été obtenu et pour expliquer les différences entre les diverses périodes et les divers lieux » (1).

S. KUZNETS.

SECTION I

ORIGINE, BUTS ET METHODES DE LA RECHERCHE

La modernisation des tableaux statistiques ne suit qu'avec un certain retard l'évolution des théories économiques. Tant que, dans le domaine des mouvements de capitaux, le rôle des marchés internationaux a pu être considéré comme exclusif et leur structure homogène, l'enregistrement d'un simple solde ne tenant compte ni de la nature différente des capitaux, ni du caractère opposé de certains mouvements pouvait être considéré comme suffisant. Hier, la théorie a mis l'accent sur les phénomènes de multiplication et sur la nouvelle explication des relations économiques internationales à laquelle ils conduisent, ce qui a abouti à mettre sur pied une nouvelle présentation statistique des déplacements internationaux de capitaux : les statistiques officielles des Etats-Unis depuis la dernière guerre en fournissent un excellent exemple ; celles concernant les mouvements de capitaux entre territoires politiquement dépendants, quoique plus complexes, peuvent également se rattacher à cette présentation. En définitive, le phénomène global de multiplication peut se décomposer en un mouvement *autonome* de capital à destination du pays étranger ou du territoire dépendant, sur lequel vient

(1) Les différences internationales dans la formation du capital et son financement, 1^{re} partie, § 3, dans *Economie Appliquée*, 1953, N° 2/3.

agir un multiplicateur statistiquement chiffrable : les revenus induits dans l'économie réceptrice peuvent alors être laissés sur place, ou bien être rapatriés ; dans ce deuxième cas, l'examen des balances des paiements permet de dégager l'importance du « flux de retour » (mouvement *induit*), mais on ignorera toujours dans quelle mesure le processus peut se poursuivre, puisque la fraction du mouvement induit réellement réintroduite dans ce processus est inconnue et ne peut se distinguer du mouvement autonome.

Les enseignements des flux nets

Même ainsi complétés, la doctrine traditionnelle affirme que le capital se déplace « des pays où il est abondant et bon marché vers ceux où il est rare et cher » (2). Les transferts de capitaux ne correspondant pas à cette affirmation sont considérés comme *anormaux* et l'on s'efforce de leur trouver dans chaque cas une explication particulière plus ou moins fondée sur des événements fortuits. Cependant trois constatations viennent s'opposer à l'affirmation habituelle, au moins pour la période contemporaine ; elles invitent à dégager les rapports des taux d'intérêt de l'inégalité des niveaux de croissance, et montrent en même temps qu'il existe à côté des variations des taux d'intérêt et sur le même plan que celles-ci, plusieurs possibilités d'explication à caractère alternatif des mouvements internationaux de capitaux.

a) Après 1914, le capital ne se meut plus nécessairement des « pays riches » vers les « pays pauvres », des pays à haut niveau de croissance vers les pays sous-développés. Il suffit par exemple de songer à l'afflux de capitaux américains dans l'économie allemande après la première guerre mondiale et, plus encore, aux mouvements de capitaux européens vers les Etats-Unis considérés comme économie-refuge malgré la crise économique, peu avant la seconde guerre mondiale, et principalement à partir de 1936. Or les Etats-Unis disposaient dès cette époque du revenu par tête le plus élevé du monde entier (519 \$ par tête, contre 465 en Royaume-Uni, 449 en Suède, 440 en Suisse — en 1938), et la supériorité des Etats-Unis était plus grande encore si l'on considère les dimensions globales de l'économie (pour la même année 1938, le revenu national américain atteignait 67 375 millions de dollars, contre 23 000 en Allemagne, 22 000 en Grande-Bretagne, 17 850 en U.R.S.S., 12 670 aux Indes et 7 700 en Chine).

Afflux net d'or aux Etats-Unis (M. \$) (3)

1920	1923	1924	1926	1928	1930	1934	1936	1938
—50	+295	+216	+72	—272	—173	+1178	+1147	+1657

Chiffres moyens par période :

1919-29	1930-34	1935-39
+ 882	+ 1098	+8813

(2) KINDLEBERGER, *International Economics*, p. 323. Dans cette optique le taux d'intérêt constitue le prix du capital (cf. *infra*, chap. V).

(3) Chiffres de M. MARCZEWSKY L'investissement international, ses conditions, sa pratique et sa théorie depuis la deuxième guerre mondiale, *Cahiers de l'I.S.E.A.*, (A, 4).

L'afflux d'or aux Etats-Unis de 1922 à 1939 dépasse presque constamment en importance le déficit de la balance des opérations courantes du reste du monde et permet donc à la fois le rapatriement d'une partie des capitaux américains à l'étranger et à partir de 1935 un mouvement de capitaux européens vers les Etats-Unis.

*Balance nette des mouvements de capitaux
des Etats-Unis vers le reste du monde
Capitaux à long terme (sorties = —)*

1920	1923	1924	1926	1928	1933	1934	1936	1938
—832	—45	—700	—726	—847	+77	+200	+777	+97

Chiffres moyens par période (long et court terme)

1919-29	1929-34	1934-39
— 6 826	+ 398	+ 1 858

b) *Les taux d'intérêt ne sont pas toujours plus élevés dans les pays « pauvres », et s'ils le sont ce n'est pas en raison de la doctrine conventionnelle, mais parce qu'ils dépendent à la fois de la plus ou moins grande préférence pour la liquidité et de la quantité de monnaie en circulation.* Selon toute vraisemblance, les épargnants des pays à bas niveau de croissance attacheront à la possibilité de rendre liquides les capitaux qu'ils prêtent une importance d'autant plus grande et auront tendance à exiger un taux d'intérêt d'autant plus élevé que la faiblesse des institutions économiques et juridiques leur laisse plus de doutes sur ces possibilités de mobilisation. D'un autre côté, les pays sous-développés connaissent fréquemment une inflation monétaire endémique qui résulte du déséquilibre des offres et des demandes tant des biens et services que des facteurs de production, ce qui peut encore renforcer la tendance à l'élévation du taux d'intérêt. Mais il n'en est pas toujours ainsi et, par exemple, les mesures de rationnement et de contrôle des prix permettent, dans les limites de leur efficacité, un abaissement des taux d'intérêt, une large partie de la masse monétaire se trouvant momentanément sans emploi.

c) *Le capital ne se meut pas toujours des pays à taux d'intérêt faible vers les pays à taux d'intérêt élevé : la preuve en est dans les mouvements croisés de capitaux, extrêmement fréquents, même avant 1914, les mêmes pays se comportant tantôt en investisseurs, tantôt en emprunteurs internationaux.* Sans doute, si l'on ne considère que les soldes, des mouvements nets se dégagent dans le sens exprimé par les économistes néo-classiques, mais la position brute réelle des différents groupes de pays montre significativement l'existence de ces mouvements d'investissements croisés, que les différences de taux d'intérêt sont, en longue période, incapables d'expliquer.

Les taux d'intérêt, très généralement bas dans les pays du premier groupe distingué ci-dessous, paraissent quelque peu plus élevés dans le second, et très élevés dans le troisième. Comme le tableau enregistre les montants cumulés des placements, les changements relatifs de la situation économique des différents pays peuvent expliquer qu'un pays encore débiteur commence déjà à devenir créancier avant même d'avoir remboursé ses dettes, ainsi les Etats-Unis en 1914, par un phénomène de retournement dont ils ne furent pas seuls à donner l'exemple. L'inégalité des taux d'in-

térêt justifie la conjugaison instantanée d'une position débitrice et d'une position créditrice, mais représente un indice certain de l'imperfection du marché international du capital, puisqu'une même économie nationale, créditrice avec certains partenaires ou pour certaines formes de placement, peut demeurer débitrice à l'égard d'autres partenaires ou d'autres formes de placement.

Prêteurs et emprunteurs internationaux en 1914

			Position	
			investisseurs	emprunteurs
(en millions de \$ U.S.)				
Pays à niveau de croissance élevé (en 1914)	{	R.U.	18 000	{
		France	9 000	
		Allemagne	5 800	
		Belgique,		
		P.B. ; Suisse	5 500	
Pays à taux de croissance élevé (en 1914)	{	Etats-Unis	3 500	{
		Canada		
Pays à faible niveau de croissance (en 1914)	{	Asie	2 200	{
		Afrique		
		Am. Latine		
		Océanie		
			44 000	44 000

Source : *International Capital Movements during the Inter-war Period* (en Millions de \$ U.S.).

L'évaluation des « flux bruts » d'investissements internationaux

La simple « viscosité » du marché des capitaux ne permet absolument pas en revanche d'expliquer l'existence de mouvements « croisés » de capitaux, c'est-à-dire de mouvements *simultanés* de sens contraire entre Unités économiques considérées deux à deux. C'est l'importance de ce phénomène dans le monde actuel que l'analyse suivante veut s'efforcer d'établir et d'expliquer, par l'étude des *flux bruts d'investissements internationaux*, qui refuse sciemment toute compensation entre mouvements de sens contraire, avant du moins que l'on ait acquis la certitude que les effets économiques d'influx de capitaux de nature diverse dans des économies de structure différente sont rigoureusement semblables.

L'enregistrement statistique des « flux bruts » (non compensés) peut être effectué de deux manières : par le rapprochement des comptes « opérations en capital » figurant dans les *balances des paiements* des économies en rapport ; ou bien par la *différence des « positions »*, c'est-à-dire la variation du montant total des créances et du montant total des dettes d'une Unité économique vis-à-vis d'une ou de plusieurs autres Unités. Or les deux modes d'enregistrement ne sont pas interchangeables.

Utilisation des balances des paiements

Le compte « opérations en capital » des balances des paiements contient les mouvements apparents annuels de capitaux directs et indirects, à long et court terme, à destination et en provenance d'un ensemble économique. Le plus fréquemment, les amortissements et rapatriements de capitaux viennent, *dans l'un et l'autre sens*, en déduction des flux principaux, qui ne méritent plus alors pleinement l'appellation de « flux bruts » ; cette première simplification se présente déjà comme une entrave à la recherche lucide des stratégies des firmes et des stratégies des nations en matière de politique d'investissements internationaux et d'équilibre mondial des échanges. Mais, sur un autre point encore, l'examen des seules « opérations en capital » paraît insuffisant : elles ne traduisent en effet que les mouvements *apparents* de capitaux, c'est-à-dire donnant lieu à versement effectif de capital d'une économie à l'autre, par l'intermédiaire des trésoreries, des banques ou des firmes ; mais elles négligent l'accroissement annuel des avoirs à l'étranger lorsque — comme dans le cas des revenus de capitaux réinvestis sur place, sans transfert, à l'endroit même où ils ont été produits — aucun déplacement international de capital n'apparaît. Et pourtant on peut admettre (en première analyse) que les effets d'un accroissement des avoirs ou d'une diminution des dettes à l'étranger sont les mêmes, qu'il y ait eu rapatriement des revenus suivi d'un investissement extérieur neuf de montant égal, ou bien réinvestissement sur place des intérêts et profits ; mais, dans ce deuxième cas, la connaissance des revenus effectivement réinvestis est toujours délicate, surtout dans le cas des investissements extérieurs directs avec contrôle partiel du capital, car il s'ajoute alors la difficulté de savoir ce qui, au sein de la firme, est capital national, et ce qui est capital étranger. Mais devant l'extrême importance des investissements directs de firmes dans le monde contemporain, l'examen des comptes « opérations en capital » devient fort insuffisant et ne peut être utilisé qu'à titre de substitut imparfait. Ces comptes, moins incertains peut-être dans ce qu'ils expriment, ne saisissent en effet qu'un aspect sommaire des flux internationaux : celui de l'« importation » et de l'« exportation » de capital, au sens étroit.

Estimation des positions « créditrice » et « débitrice »

Plus récemment, des travaux spécialisés se sont efforcés de déterminer, pour des dates choisies, la *position créditrice* et la *position débitrice* d'une économie à l'égard du reste du monde, c'est-à-dire la valeur cumulée instantanée des *avoirs* (biens et créances) à l'étranger, et des *dettes* remboursables à des Unités étrangères. Ces estimations présentent en fait de grandes difficultés mais lorsqu'un nombre suffisant d'éléments permet de les établir, la variation des positions créditrices et des positions débitrices d'une année à l'autre correspond avec exactitude aux *mouvements apparents et aux mouvements « invisibles » de capitaux* à destination et en provenance d'une économie.

Ajustements et corrections

Encore faut-il apporter au montant cumulé des créances (et des dettes) internationales un certain nombre de corrections. En effet, ce montant cumulé n'a de signification que pour un niveau de prix donné, la valeur nominale instantanée différant souvent de la valeur d'origine ; c'est pourquoi il

ne paraît pas suffisant d'évaluer une position brute à partir de la seule addition des mouvements apparents de capitaux (comptabilisés dans la balance des paiements) et des revenus réinvestis sur place sans transfert international. Un réajustement s'impose, tenant compte à la fois des pertes en *capital*, que divers événements politiques ou économiques peuvent engendrer, et des *pertes de valeur de l'unité monétaire* en laquelle ces capitaux sont exprimés. Cette réévaluation a été tentée plus loin, à propos des mouvements extérieurs de capitaux nord-américains ; ainsi, la valeur instantanée d'un investissement extérieur direct en termes réels peut différer sensiblement de sa valeur comptable, de même que la valeur boursière d'un investissement de portefeuille ne correspond jamais au montant nominal des actions ou obligations. Pour plus de certitude, les placements de portefeuille devraient être évalués à leur valeur en Bourse, ce qui assurerait la comparabilité avec les investissements directs, mais sur ce point les données manquent absolument.

Inclusion des prêts à court terme

La méthode d'estimation des flux bruts de capitaux par la différence des positions permet, à l'inverse de la première méthode, d'*inclure valablement parmi les investissements internationaux les mouvements de capitaux à court terme*. Un crédit à moyen terme, par exemple, toujours susceptible de correspondre à un investissement, n'est pas en soi autre chose qu'un crédit à court terme prolongé et, dans une certaine mesure, consolidé. Il en va de même en économie internationale où, dans de très nombreux cas, des mouvements de capitaux à court terme paraissent avoir permis de dégager les ressources nécessaires au financement de certains investissements : en effet, un apport permanent, stable ou croissant, de capitaux à court terme ne diffère pas par nature d'un influx unique de capital à long terme. Or l'étude des variations des positions permet de chiffrer sans difficulté les apports permanents de cette nature ; sans doute, peut-on objecter que le maintien ultérieur des capitaux extérieurs à court terme dans une économie quelconque est toujours aléatoire, et qu'ils ne permettent donc pas de gérer une politique de développement, mais les investissements extérieurs à long terme, quoique remboursables seulement dans un avenir lointain, peuvent eux aussi être contrariés dans leurs effets par des mouvements de capitaux à long ou court terme de sens contraire (4).

Distinction des mouvements « centripètes » et « centrifuges »

Jusqu'à une période toute récente, le taux d'intérêt (augmenté parfois d'une prime de risque), voire le taux de profit, étaient considérés comme conditionnant le montant et le sens des mouvements internationaux de capitaux. Si des mouvements « croisés » se produisent, il devient donc légitime de tenter de les expliquer et de les justifier à partir d'une étude précise des *taux de rendement moyen* des capitaux extérieurs investis dans chacune des économies considérées. Mais on s'aperçoit alors fréquemment que, *dans un certain sens, le taux de rémunération des capitaux investis s'établit beaucoup plus haut que dans le sens inverse*. C'est toujours le cas des capitaux

(4) Ceci ne préjuge pas de la nature vraie des mouvements de capitaux à court terme qui suppose, pour être comprise, une analyse statistique préalable.

destinés aux économies peu développées, à faible niveau de croissance ; au contraire les placements de capitaux effectués au sein des *centres* de développement industriel ancien, rapide et diversifié sont fort mal rémunérés. Ils prennent cependant une ampleur croissante, qu'il s'agit d'expliquer. Par opposition aux *mouvements centrifuges* de capitaux, les *mouvements centripètes* doivent donc se définir dès l'abord par leur faible taux apparent de rémunération escomptée.

Exclusion partielle des dons

De l'avis général, les mouvements internationaux de *capitaux publics*, prêts à faible intérêt ou dons, n'ont pas le profit pour mobile exclusif. Leur justification serait humanitaire, politique ou économique : mais dans ce dernier cas, l'économie qui consent un don ne peut jamais espérer en retirer autre chose qu'un profit indirect qui, si élevé qu'il puisse paraître, n'est jamais numériquement chiffrable. Quant aux prêts de capitaux publics ou en provenance d'organismes financiers internationaux spécialisés, les revenus versés ne constituent qu'une partie seulement du gain total du prêteur (5). Aussi, à l'exclusion de cette faible partie qui peut valablement entrer dans notre analyse statistique, si l'on n'en oublie pas la portée limitée à cet égard, *les dons internationaux* et d'une manière générale les mouvements de capitaux n'exigeant aucune rémunération numériquement chiffrable, même minime, *doivent être exclus pour l'instant des évaluations des mouvements centripètes et des mouvements centrifuges de capitaux*. Mais ces dons représentent aussi par eux-mêmes un moyen de maintenir l'équilibre des échanges internationaux à un niveau qui, sans eux, n'aurait peut-être pas pu être conservé : il convient donc de les évaluer systématiquement, puisqu'ils représentent une condition (*parmi d'autres*) de l'équilibre global, et donc de l'existence des mouvements centripètes comme des mouvements centrifuges. Et il faut bien alors constater qu'historiquement, en l'absence des dons, les mouvements centripètes paraissent moins considérables : constatation qui, bien sûr, ne vaut pas explication.

Les paragraphes suivants se proposent de souligner le caractère centripète des mouvements de capitaux étrangers en direction des Etats-Unis, et l'importance actuelle du phénomène. Puis, à partir de relations économiques bilatérales de différents types, par exemple celles qui existent entre l'Europe et les Etats-Unis, Cuba et les Etats-Unis jusqu'à la récente rupture, la France et certains pays d'Outre-Mer, il s'agira de rechercher la nature vraie des mouvements centripètes et centrifuges de capitaux, à long et court terme.

(5) D'une manière absolument générale d'ailleurs, le fait qu'un flux de revenus dépasse le flux de capitaux qui l'engendre ne prouve absolument rien quant au caractère centripète du mouvement de capital : c'est un simple problème d'ajustement des balances commerciales. Il en va autrement quand le taux de rémunération du capital dans un sens dépasse le taux de rémunération dans l'autre sens.

SECTION II

LES MOUVEMENTS CENTRIPETES DE CAPITAUX

L'effet d'entraînement : deux flux égaux de sens contraire

L'analyse de longue période de la position débitrice et créditrice des Etats-Unis à l'égard du reste du monde conduit à la constatation paradoxale que *l'accroissement de l'investissement international privé des Etats-Unis de 1914 à 1959 se double d'un accroissement comparable en importance des placements étrangers aux Etats-Unis* (6).

Evolution de la position nette des placements des Etats-Unis à l'étranger et des placements étrangers aux Etats-Unis de 1914 à 1959 (long et court terme) (7) (Milliards de \$ courants)

	1914	1919	1930	1939	1946	1954	1956	1959
Placements des E.-U. à l'étranger	3.5	7.0	17.2	11.4	13.5	26.6	32.9	40.2
(Investissements publics exclus)								
Placements étrangers aux E.U.	7.2	4.0	8.4	9.6	15.9	26.7	31.6	40.0
Investissements publics des E.-U.	—	—	—	—	5.2	15.6	16.5	23.6
(crédits remboursables)								

Il s'agit bien d'une tendance générale, mais le parallélisme devient saisissant à partir de 1946, c'est-à-dire, on le remarque aisément, à partir du moment à l'équilibre général des paiements *dépend de l'intervention d'investissements publics*.

(6) Statistiquement, divers travaux confirment ce fait ; cf. ceux de J. DAUVERGNE, B. DUCROS, R. MOSSÉ, B. THOMAS.

(7) *Survey of Current Business*, en particulier, août 1955, pp. 10 et suiv., tabl. I. Pour 1959, valeurs estimées en fin de premier trimestre d'après l'étude annuelle de l'O.E.C.E. sur la conjoncture économique aux Etats-Unis, de novembre 1959 (profits réinvestis exclus, achats d'or inclus).

Evolution des positions nettes de 1946 à 1959 (8)

	Placements privés à l'étranger	Placements étrangers aux E.-U.	Investissements extérieurs publics des E.-U.
1946	13,5	15,9	5,2
1947	15	16,4	12,6
1948	17	16,6	13,3
1949	19	17,3	13,6
1950	20	19,3	14
1951	22	21,3	14,2
1952	24,5	23,4	14,5
1953	25	24,6	15,7
1954	26,5	26,7	15,6
1955	29	29,5	15,9
1956	32,9	31,6	16,5
1957	36,0	32,2	19,0
1958	38,9	36,0	21,1
1959	40,2	40,0	29,6

Les prêts et dons publics assurent l'équilibre des paiements

Si le montant cumulé des investissements extérieurs publics nord-américains venait à décliner, il faudrait bien, pour maintenir l'équilibre mondial des paiements, qu'un rapatriement au moins partiel des capitaux étrangers investis ou placés aux Etats-Unis intervienne. Ces investissements publics constituent en effet la condition essentielle de l'équilibre mondial sous sa forme actuelle. Or *la rupture de l'équilibre des paiements briserait l'effet d'entraînement*, et le parallélisme cesserait. S'il désire continuer à profiter de cet effet, le pôle financier nord-américain se voit donc contraint à l'avenir de compenser chaque remboursement des prêts publics anciens par l'ouverture d'un nouveau crédit remboursable (les nouveaux bénéficiaires pouvant être, bien entendu, différents des anciens); il en sera vraisemblablement ainsi, car l'effet d'entraînement, tel qu'il est actuellement mesurable, apporte aux capitalistes américains des profits considérables.

Revenus extérieurs perçus et payés par les Etats-Unis (1914-1953)

(milliards de dollars) (9)

	1914	1919	1939	1946	1953
Revenus perçus par les E.-U.	0,1(?)	0,719	0,541	0,772	1,931
Revenus payés par les E.-U.	0,2(?)	0,130	0,230	0,212	0,431
Solde de la balance des revenus de capitaux	— 0,1	0,589	0,311	0,560	1,480

(8) *Op. cit.*, graphiques des pages 11 et 14, mise à jour ultérieure. De 1957 à 1959, estimations d'après l'étude de l'O.E.C.E., tenant compte des seuls mouvements de capitaux et de revenus enregistrés dans la balance des paiements (mouvements d'or inclus); elles négligent, ainsi que les tableaux suivants, les augmentations d'avoirs à l'étranger résultant du réinvestissement des profits.

(9) Chiffres de R. Mossé, La balance des paiements des Etats-Unis et la pénurie du monde en dollars, *Banque*, oct. 1954.

A cette dernière date, le montant cumulé des investissements nets privés réalisés par les Etats-Unis à l'étranger ne diffère pas du montant cumulé des investissements étrangers aux Etats-Unis ; le solde de la balance des revenus exprime donc approximativement le bénéfice que l'économie américaine dans son ensemble retire de l'effet d'entraînement, le partage de ce bénéfice s'effectuant principalement au profit des capitalistes, car les prêts publics, pourtant indispensables, sont d'un rendement propre assez faible. Si l'effet d'entraînement, qui a pour résultat d'attirer des capitaux dans des lieux ou dans des emplois où leur rémunération sera particulièrement faible (ce qui se traduit par des mouvements « croisés » de capitaux) n'apparaît aucunement entre deux pôles de croissance, cela signifie simplement qu'aucun de ces pôles n'est dominant par rapport à l'autre, même si chacun d'entre eux constitue un secteur de financement ouvert. Les mouvements croisés n'apparaissent que lorsqu'un seul pôle réalise des investissements dans une activité motrice (10).

*Flux de capitaux et flux de revenus comptabilisés
dans la balance des paiements des Etats-Unis*

(1956, millions de dollars)

	Année	1 ^{er} tr.	2 ^e tr.	3 ^e tr.	4 ^e tr.
<i>Mouvements de capitaux américains</i>					
privés et publics (dons exclus)	2 842	477	511	969	885
Revenus des investissements extér. . .	2 668	599	644	669	746
dont investissements directs	2 160	484	516	537	623
autres investissements privés	304	67	78	75	84
investissements publics	194	48	50	57	39
<i>Investissements étrangers aux Etats-Unis (long terme)</i>	542	125	157	147	113
Revenus des investissements étrangers	618	154	146	152	163
dont investissements privés	464	120	112	116	116
et investissements publics	154	34	34	36	47
<i>Dons publics américains et mouvements de capitaux correspondant . . .</i>	2 459	556	622	643	638
Accroissement du stock d'or et des liquidités des étrangers aux E.-U. . . .	997	508	161	416	— 89

Sources : *Survey of Current Business*, juin 1957, pp 23-26, Office of Business Economics.

La disparité des rémunérations prouve l'existence d'un centre moteur

Or les investissements étrangers aux Etats-Unis se font en général, et cela depuis 1914 ou presque, à faible intérêt (2 % environ) tandis qu'inversement les investissements des Etats-Unis à l'étranger obtiennent en moyenne une rémunération de 5 %, cette moyenne comprenant à l'heure actuelle les placements extérieurs publics à très faible intérêt :

(10) Voir plus bas, troisième partie, chap. XI : Investissements moteurs et pôles de croissance.

Revenus des capitaux perçus par les Etats-Unis (1929-1953)

Année	Total des Placements directs et indirects		Total des Revenus		Taux de rendement	
	Publics Md \$	Privés Md \$	Perçus par le gouver- nement M. \$	Perçus par les parti- culiers M. \$	public	privé
1929	—	—	157	982	—	—
1938	0,04	12,45	2	593	(5 %)	(4,7 %)
1946	4,82	16,45	21	751	0,4 %	4,5 %
1947	11,78	17,4	66	1 036	0,5 %	5,9 %
1948	12,8	18,35	102	1 238	0,7 %	6,7 %
1949	13,45	18,9	98	1 297	0,6 %	6,8 %
1950	13,6	20,2	109	1 484	0,8 %	7,3 %
1951	13,75	21,2	198	1 684	1,4 %	7,7 %
1952	14,17	22,4	204	1 624	1,4 %	7,2 %
1953	14,4	22,8	252	1 679	1,75%	7 %

Par rapport à l'importance des capitaux publics prêtés (15 Md \$ en 1953) le rendement annuel est très faible (moins de 2 %). Ainsi, à la fin de 1952 les investissements privés à l'étranger (22,8 Md \$) fournissaient un revenu (1 679 M \$) correspondant à un rendement de 7 %, tandis que les investissements publics (14,4 Md) ne donnaient qu'un revenu de 252 M., correspondant à un taux d'intérêt de 1,75 %.

L'intérêt des investissements étrangers aux Etats-Unis est comparative-ment très faible, sans qu'il y ait lieu ici de distinguer un secteur public et un secteur privé.

Revenus des capitaux payés par les Etats-Unis (1914-1953)
(même source)

Année	Montant cumulé des placements (Md \$)	Montant annuel des revenus (Md \$)	Taux de rendement approché
1914	7,2	0,2	2,75 %
1919	4,0	0,130	3,25 %
1939	9,6	0,230	2,40 %
1946	15,9	0,212	1,35 %
1953	23,6	0,451	1,9 %

Bien que tous les revenus extérieurs ne passent point par elle — certains revenus étant réinvestis sur place dans le pays d'établissement — le seul examen de la balance des revenus de capitaux des Etats-Unis permet de constater la dissymétrie fondamentale des effets des mouvements de capitaux à destination de ce pôle financier par rapport à ceux des mouvements de capitaux qui en proviennent. L'existence ainsi confirmée d'un centre « moteur » justifie la distinction des mouvements centrifuges et centripètes. Mais, de plus, les statistiques actuellement disponibles permettent de rechercher quels investissements en provenance de ce pôle provoquent les effets d'entraînement. En fait, sans négliger l'action des différences d'environnement ou de milieu sur la transmission de ces effets, il semble bien que la différence de nature et de champ d'application des investissements extérieurs fournit une explication des mouvements centripètes de capitaux (11).

(11) Cf. *infra*, chap. XI, Investissements moteurs et pôles de croissance.

Nature des investissements extérieurs des Etats-Unis
(position nette, montant cumulé, 1914-1959, Md \$)

	1914	1919	1930	1939	1946	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959
Montant total	3,5	7,0	17,2	11,4	18,7	39,6	42,2	44,9	49,5	55,1	60,0	63,8
Privés	3,5	7,0	17,2	11,4	18,5	23,8	26,6	29,0	33,0	36,1	38,9	40,2
Long terme	3,5	6,5	15,2	10,8	12,3	22,3	24,4	26,7	30,0	32,9	35,4	36,5
Direct	2,6	3,9	8,0	7,0	7,2	16,3	17,7	20,0	22,1	—	—	—
Portefeuille	0,9	2,6	7,2	3,8	5,1	6,0	6,7	6,7	7,9	—	—	—
Court terme	—	0,5	2,0	0,6	1,2	1,5	2,2	2,3	3,0	3,2	3,5	3,7
Publics	—	—	—	—	5,2	15,8	15,6	15,9	16,5	19,0	21,1	23,6

Nature des investissements étrangers aux Etats-Unis

Montant total	7,2	4,0	8,4	9,6	15,9	23,6	26,7	29,6	31,6	32,2°	36,0°	40,0°
Long terme	6,7	3,2	5,7	6,3	7,0	9,2	11,0	12,6	13,3	14,4	14,8	15,4
Direct	1,3	0,9	1,4	2,0	2,5	3,8	4,0	4,2	4,5	—	—	—
Portefeuille	5,4	2,3	4,3	4,3	4,5	5,4	7,0	8,4	8,8	—	—	—
Court terme	0,5	0,8	2,7	3,3	8,9	14,4	15,7	17,0	18,3	17,8°	21,2°	24,6°

Solde net des opérations en capital

Solde général	—3,7	3,0	8,8	1,8	2,8	16,0	15,5	15,3	17,9	22,9°	24,0°	23,8°
Long terme	—3,2	3,3	9,5	4,5	10,5	28,5	28,6	30,0	33,2	37,6	41,7	45,6
Court terme	—0,5	—0,3	—0,7	—2,7	—7,7	—12,5	—13,2	—14,7	—15,3	—14,7°	—17,7°	—20,9°

• Mouvements d'or inclus. Renseignements extraits de *Survey of Current Business*, août 1955, « International Investments and earnings », pp. 10-20, mise à jour de 1957, et de O.E.C.D., *Etude annuelle sur la conjoncture économique aux Etats-Unis*, en particulier celle de 1959. Les profits d'investissements directs, lorsqu'ils sont réinvestis sur place, sont exclus à partir de 1957.

Le pouvoir d'entraînement du pôle financier

90 % des investissements privés américains sont constitués par des placements à long terme, qui impliquent un contrôle durable sur les industries et activités étrangères ; parmi eux figurent, à concurrence des deux-tiers environ, des investissements directs de firmes dirigés, dans la grande majorité des cas, vers les secteurs « moteurs » de l'activité économique. Au contraire, sur un accroissement total de 25,9 milliards des avoirs étrangers aux Etats-Unis entre 1946 et 1959, 15,7 milliards sont constitués d'avoirs en dollars facilement liquidables ; ces disponibilités monétaires à court terme se chiffraient en 1959 à 24,6 milliards, dont 60 % environ détenus par des organismes officiels étrangers (banques centrales, etc...) et par des institutions internationales ; elles soulignent le caractère de refuge de l'économie nord-américaine actuelle ; tout en étant presque totalement improductives, elles représentent l'attraction du dollar en tant que monnaie sur les autres monnaies nationales. Si l'on ajoute la détention d'or pour compte étranger (15,6 milliards de dollars), on s'aperçoit que *le pouvoir d'entraînement exercé par ce pôle financier, en tant qu'économie refuge, et à ce seul titre, portait dès 1954 sur le montant considérable de 31,3 milliards de dollars, soit une valeur supérieure à la totalité des investissements privés nord-américains dans le monde à la même date (26,6 milliards). En 1959, l'économie refuge avait absorbé, en or et en placements à court terme, l'équivalent de 40 milliards de dollars, somme qui balance exactement la position nette des investissements extérieurs privés nord-américains à court et à long terme.*

Tableau d'ajustement en termes réels tenant compte de la hausse des prix et de l'accroissement de valeur boursière

En ce qui concerne les placements à long terme, un commentateur résolu à s'en tenir aux théories anciennes de l'exploitation capitaliste, faute d'avoir pénétré le mécanisme de l'effet d'entraînement, a cru devoir opposer (12) que la position créancière des Etats-Unis était minimisée par les méthodes statistiques employées ; les investissements directs sont en effet évalués à leur valeur comptable (*book value*), en général inférieure à la valeur de remplacement du capital fixe ainsi qu'à la valeur boursière des titres des sociétés, tandis que les investissements de portefeuille sont calculés d'après leur valeur sur le marché financier. Connaissant la prépondérance des investissements directs dans les placements américains à l'étranger, et des investissements de portefeuille dans les placements étrangers en Amérique du Nord, il est possible de tirer argument de cette situation contre l'effet d'entraînement, et même d'ajouter que l'augmentation des capitaux étrangers placés à long terme aux Etats-Unis depuis 1946 (à l'exception des investissements directs) ne provient nullement d'apports extérieurs nouveaux, mais de la seule élévation de la valeur boursière des titres américains détenus par des étrangers. Ce qui apparaît pour partie dans les statistiques officielles américaines (13) : de 1949 à 1954, la position du portefeuille étranger placé à long terme est passée de 2 750 à 5 400 millions environ, l'augmentation résultant de la hausse des prix à concurrence de 2 400 millions, d'achats nouveaux à concurrence de 300 millions seulement ; de 1953 à 1954.

(12) H. CLAUDE, Exportations de capitaux américains après la deuxième guerre mondiale, *Economie et Politique*, N° 28, nov. 1956, chroniques, pp. 82-86.

(13) *Survey of current business*, août 1955, p. 14.

l'accroissement de valeur de ces avoirs (1 600 millions) ne correspond qu'à un influx nouveau très faible (135 millions).

Les procédés statistiques habituels sont capables de dégager ce qui dans ce phénomène résulte d'un mouvement profond, et le gonflement ou la minoration artificielle provoqués par l'expression monétaire du processus. Encore faut-il distinguer dans le cas présent la *hausse des prix des valeurs mobilières*, phénomène boursier tenant compte de l'excès de demandes de titres sur les offres et susceptible de modifier la valeur nominale des portefeuilles, de la *hausse générale des prix de gros* qui se répercute, non sur la valeur comptable, mais sur la valeur de liquidation des investissements directs; ce qui amène à préciser les méthodes d'accumulation du capital à l'étranger pour l'une et l'autre des deux formes de placement. On s'aperçoit ainsi finalement que l'existence de l'effet d'entraînement est indiscutable, même dans le cas d'une analyse entièrement menée en termes réels.

Valeur réelle des placements étrangers de portefeuille aux Etats-Unis
(long terme) (1939-54, milliards de dollars)

	1939	1946	1949	1953	1954
Valeur boursière nominale du portefeuille	4,3	4,5	2,75	5,4	7,0
Indice (base 100 en 1929-38) (14)	102	98	68,5	100	120
Valeur réelle du portefeuille ...	4,4	4,4	1,9	5,4	8,4

Valeur réelle des investissements extérieurs privés à long terme des Etats-Unis
(1939-54, M. et Md \$)

	1939	1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954
<i>Portefeuille :</i>										
val. nominale	3,8	5,1	5,1	5,1	5,1	5,7	6,1	6,3	6,0	6,7
acc ^t annuel	—	(moyenne 18 M l'an)				495	437	214	—300	700
indice (15)	102	98	69	67,5	68,5	80	87	97	100	120
val. réelle	3,9	5	3,5	3,4	3,5	4,55	5,3	6,1	6,0	8,0
<i>Invest^{ts} directs :</i>										
montant cumulé										
(valeur nominale)	7,0	8,4	9,3	11,6	12,7	13,8	14,9	15,7	16,3	17,7
investissement neuf										
annuel (16)	—	230	749	721	660	621	528	850	550	1400
Profits réinvestis	—	120	1580	436	443	703				
indice des prix de										
gros (17)	—	75	94	94	90	106	108	102	100	100
Invest. annuel total										
corrigé	—	—	924	2450	1220	1010	1140	830	550	1400
montant cumulé (corrigé)	—	11,2	12,1	14,6	15,8	16,8	17,9	18,8	19,3	20,7

- (14) Indice des cours boursiers des valeurs à revenu variable aux Etats-Unis rapportés aux prix de gros (base 100 = moyenne de la période 1929-1938); calculs de J. DESSIRIER, *Conjoncture économique et financière*, N° 3, juin-juillet 1954, pp. 25-27.

Il ne semble pas exister d'indice semblable concernant les valeurs nord-américaines à revenu fixe, qui entrent pour partie dans la composition du portefeuille étranger aux Etats-Unis, mais les variations de leur valeur boursière en termes réels ne semblent pas fondamentalement différentes.

- (15) Même indice que précédemment; de fait, il faudrait distinguer un certain nombre d'indices nationaux pondérés à tout instant selon la composition géographique du portefeuille de valeurs étrangères détenues par les Etats-Unis,

Valeur réelle des investissements de portefeuille

La détermination de la valeur réelle en fin de période des investissements de portefeuille correspondant aussi bien à des mouvements centripètes qu'à des mouvements centrifuges de capitaux ne présente pas de difficultés considérables, grâce à l'existence d'un indice du pouvoir d'achat des valeurs mobilières ; la valeur boursière annuelle du montant cumulé de tels investissements est en effet déjà prise en considération par les statistiques courantes ; il suffit donc de multiplier la valeur nominale qu'elles fournissent par l'indice de correction pour obtenir annuellement la valeur réelle d'un montant cumulé réévalué. La différence entre la valeur nominale et la valeur réelle, faible au début et à la fin de la période étudiée, apparaît relativement forte en son milieu (1947-1951), sans qu'un tel phénomène vienne modifier le jeu de l'effet d'entraînement, puisqu'il affecte aussi bien le portefeuille étranger aux Etats-Unis que le portefeuille des Etats-Unis à l'étranger. D'une manière très générale, en effet, la période inflationniste d'après-guerre a enregistré une forte dégradation du pouvoir d'achat des valeurs mobilières dans la quasi-totalité des pays, tandis qu'un redressement sensible et parfois important de ce pouvoir d'achat a été enregistré dans les années récentes ; le ralentissement de l'inflation dans le monde et une meilleure stabilité des prix se sont accompagnés d'un redressement important à la fois des niveaux boursiers et du pouvoir d'achat. Mais la simultanéité des variations aux Etats-Unis et dans le reste du monde prouve que *les déplacements de capitaux investis en portefeuille sont, dans un sens comme dans l'autre, beaucoup plus rares qu'il ne paraît* et que les phénomènes monétaires et boursiers jouent un rôle fondamental dans les gonflements et les dégonflements statistiques.

mais l'indice nord-américain correspond cependant à une approximation satisfaisante, réalisant une moyenne entre les quatre groupes de pays que l'on pourrait être amené à cataloguer avec J. DESSIERER : « Une séparation très nette est apparue dans les dernières années entre divers groupes de pays : un premier groupe, à pouvoir d'achat très élevé, aux environs de 140-170, est formé par les pays d'Amérique Centre ou Sud producteurs de pétrole, Vénézuéla, Mexique. Un deuxième groupe de pays, aux alentours des indices 85-115, est formé par les Etats-Unis, le Canada, auxquels s'ajoutent la Suisse et la Suède. Un troisième groupe est formé par des pays dont le pouvoir d'achat des valeurs mobilières, très élevé après la guerre par suite de facteurs favorables à ces pays, a reculé fortement ou s'est effondré dans les années récentes ; Argentine, Union Sud-Africaine, Nouvelle-Zélande et Australie. Enfin un groupe important concerne d'assez nombreux pays européens, la plupart assez gravement touchés par la guerre, aux alentours des indices 45-60 actuellement, après la revalorisation des dernières années... » Les gains du premier groupe compensent donc à peu près les pertes du troisième et surtout du quatrième, au sein duquel les investissements de portefeuille américains n'ont repris qu'à une date très récente ; les valeurs canadiennes évoluent comme celles des Etats-Unis, qui peuvent donc constituer sans inconvénient une moyenne estimative.

- (16) L'investissement neuf annuel à caractère direct figure ici tel qu'il est comptabilisé dans la balance des paiements des Etats-Unis, les profits réinvestis dans le pays d'établissement étant exclus. L'amortissement est très généralement prélevé sur le montant des profits non rapatriés, avant réinvestissement.
- (17) Indice des prix de gros aux Etats-Unis, base 100 en 1954, recalculé à partir de l'indice de J. DESSIERER à base 100 en 1948. Ces prix sont très proches des prix de gros-or du marché mondial, et correspondent donc au pouvoir d'achat en termes réels des investissements directs des Etats-Unis à l'étranger, abstraction faite des facteurs locaux plus ou moins favorables.

Valeur réelle des investissements directs

Les avoirs directs obéissent à des lois différentes. Leur réévaluation est délicate et semble ne pas pouvoir être effectuée antérieurement à 1946 ; outre qu'à la fin de la guerre les statistiques officielles ont procédé à certaines corrections des valeurs comptables des investissements antérieurs, il faudrait poser la question des amortissements, calculés eux aussi à partir de la valeur comptable d'origine du capital ; en se limitant au contraire à une période de temps plus courte, la concordance entre l'amortissement comptable et la valeur réelle de remplacement devient plus probable ; comme, d'ailleurs, les statistiques ne tiennent compte que des mouvements nets, et jamais des mouvements bruts, la tâche de réévaluation des amortissements serait irréalisable.

Pour se limiter à la période 1946-1954, le calcul en termes réels de la valeur des investissements neufs annuels et des profits réinvestis permet, selon la méthode employée dans les entreprises commerciales pour la réévaluation des bilans, de donner année par année une nouvelle estimation de la valeur des investissements directs américains à l'étranger, qui ne diffère pas fondamentalement de l'ancienne : en 1954, par exemple, le montant cumulé non réévalué s'est élevé à 17,7 milliards de dollars, réévalué à 20,7 milliards ; pour l'année 1946 les valeurs respectives étaient de 8,4 et de 11,2 milliards ; c'est qu'en effet la hausse des prix de gros qui s'est produite au cours des deux périodes 1946-47 et 1950-51 séparées par un palier a été pour partie annihilée par une baisse ultérieure : la phase de baisse est ainsi plus proche de nous ; mais, en raison de leur progression à intérêts composés, la part des profits réinvestis dans l'investissement cumulé s'est gonflée au moment même où les prix de gros s'abaissaient, ce qui explique que pour l'ensemble de la période *la valeur réelle des investissements directs ne soit pas de beaucoup supérieure à leur valeur nominale.*

SECTION III

NATURE VRAIE DES MOUVEMENTS CENTRIPETES ET CENTRIFUGES DE CAPITAUX

Les mouvements à long terme dans les relations bilatérales entre les Etats-Unis et l'Europe

L'effet d'entraînement et l'existence de mouvements centripètes de capitaux se révèle également dans l'examen des seules liaisons capitalistiques entre les Etats-Unis d'une part et l'ensemble des nations européennes d'autre part. Le phénomène de domination ne joue donc pas uniquement à l'égard des pays sous-développés, mais aussi à l'encontre de régions du globe possédant leurs propres pôles de développement, qui semblent ainsi se comporter en pôles satellites.

Orientation et nature des flux d'investissements des Etats-Unis en Europe
(placements à long terme, investissements publics exclus)
(Millions de dollars) (18)

	Investissement direct net		Investissement net de portefeuille	
	Total	Europe	Total	Europe (19)
1946	230	23	} Moyenne annuelle : 18	} Moyenne annuelle : 9
1947	749	46		
1948	721	64		
1949	660	36		
1950	621	119	495	0
1951	528	62	437	0
1952	850	— 8	214	— 12

*Volume des investissements privés américains et Réinvestissements
des bénéfices en Europe et dans les territoires d'outre-mer*
(pour la période 1947-53) (Millions de \$) (20)

	Accroissement total de valeur	Bénéfices totaux	Réinvestis	Rapatriés
Exportation nette de capitaux privés à long terme :				
1) investissements directs	340			
2) investissements de porte- feuille (a)	348			
(moyenne annuelle d'ensemble)	(98)			
Bénéfices	904	1 914	905	1 009
(moyenne annuelle)	(129)	(273)	(129)	(144)
Gains (+) et Pertes (—) en capital	— 164			
Accroissement de valeur nette	1 428			

(a) Chiffre anormalement élevé mais tenant compte d'un prêt de 200 millions de dollars au gouvernement français par un groupe de banques américaines (50 M. furent remboursés en 1953).

Sans doute, *la moyenne* des profits rapatriés en sept années est-elle de 144 M \$ l'an, mais ils augmentent en fait de 108 M \$ en 1947 à 185 M en 1953. Par conséquent, l'écart ne cesse de croître avec l'apport annuel de capitaux frais, qu'ils dépassent en moyenne de 46 M. par an. Par contre, les tableaux de l'O.E.C.E. indiquent que *la part* des revenus réinvestis augmente régulièrement par rapport à celle des revenus rapatriés jusqu'en 1953, mais qu'à cette dernière date la situation est rigoureusement inverse : les 50 millions remboursés par le gouvernement français ne peuvent en être la cause, car, en 1953, le total des profits transférés et des rapatrie-

(18) *Survey of current business*, novembre 1954, tableaux 3-7.

(19) Sans les territoires d'outre-mer.

(20) D'après les statistiques de l'O.E.C.E., *Les investissements privés américains en Europe et dans les T.O.M.*, déc. 1954.

ments d'investissements de portefeuille dépasse d'environ 200 millions de dollars le total des profits réinvestis et des investissements directs nets. Si un tel phénomène devait se reproduire à l'avenir, les effets sur l'équilibre des comptes de l'Europe vis-à-vis des Etats-Unis en seraient extrêmement graves et rendraient nécessaire soit une modification de la balance des paiements courants, soit une nouvelle injection d'investissements et de prêts *publics* américains en Europe ; mais ces prêts risqueraient de renforcer l'effet d'entraînement du capital européen à destination des Etats-Unis ; or les mouvements centripètes de capitaux au cours de la période 1947-1954 sont déjà loin d'être négligeables.

Les pays d'Europe possèdent, en effet, environ la moitié des avoirs étrangers aux Etats-Unis, ce qui correspond pour 1954 à un montant de 12,8 millions de dollars, placés en général à long terme ; dans l'accroissement des avoirs européens, les achats d'actions effectués par le Royaume-Uni et par la Suisse ont joué un rôle important (21) ; les investissements européens ont concouru pour les deux-tiers (1,2 milliard) au renforcement des avoirs étrangers aux Etats-Unis de 1953 à 1954 (1,8 milliard), alors que l'Europe n'a bénéficié au cours de cette période que d'une fraction infiniment plus faible des placements américains à l'étranger. L'effet d'entraînement entre pôle dominant et pôle satellite paraît ainsi plus redoutable encore que l'effet d'entraînement entre le pôle dominant et le reste du monde considéré comme son environnement (22).

Les mouvements à court terme dans la balance des paiements de Cuba

L'examen des divers postes d'opérations en capital tels qu'ils figuraient dans la balance des paiements de Cuba permet, à l'aide d'un exemple précis, de dégager la véritable nature des mouvements de capitaux à *court terme*, centripètes et centrifuges, entre une économie relativement sous-développée et une de ses grandes voisines, dont elle dépendait presque entièrement ; en effet, la quasi-totalité des placements cubains à l'étranger, quelles qu'en soient la nature et la durée, était effectuée aux Etats-Unis, tandis qu'à l'inverse la plus grosse part des mouvements extérieurs de capitaux à destination de Cuba, tels qu'ils figurent dans le tableau suivant, provenait soit des Etats-Unis, soit d'institutions financières qui trouvent leurs ressources sur le marché financier nord-américain. Le tableau n'a pas grande valeur si l'on souhaite en tirer l'ensemble du mouvement centripète, ou l'effet d'entraînement, ce qui supposerait la connaissance des positions créditrice et débitrice. Mais il permet, par son détail, d'analyser plus exactement la nature des mouvements à court terme.

Il établit précisément l'accroissement ou la diminution annuelle des soldes débiteurs et créditeurs des mouvements de capitaux à long et court terme, en provenance et à destination de Cuba ; il distingue les mouvements qui intéressent le secteur « privé » et ceux qui se rapportent aux organismes officiels et institutions bancaires. Cette division ne permet guère de dégager la nature réelle des capitaux qui transitent par ces organismes (effets de commerce, réserves bancaires, fonds de roulement de la trésorerie, etc...). Elle est néanmoins précieuse dans la mesure où elle fait apparaître les

(21) *Survey of C.B.*, août 1955.

(22) Voir plus loin, chapitre XI. En 1959, malgré l'entrée dans les pays du Marché Commun d'un flux important de capitaux américains, la situation de longue période ne semble pas s'être modifiée.

décisions importantes en matière de politique monétaire, tant intérieure (gestion des réserves monétaires) qu'extérieure (rééquilibrage des paiements).

Balances des Paiements de Cuba 1946-1949

Opérations en capital (accroissement ou diminution nets, Millions de Pesos)

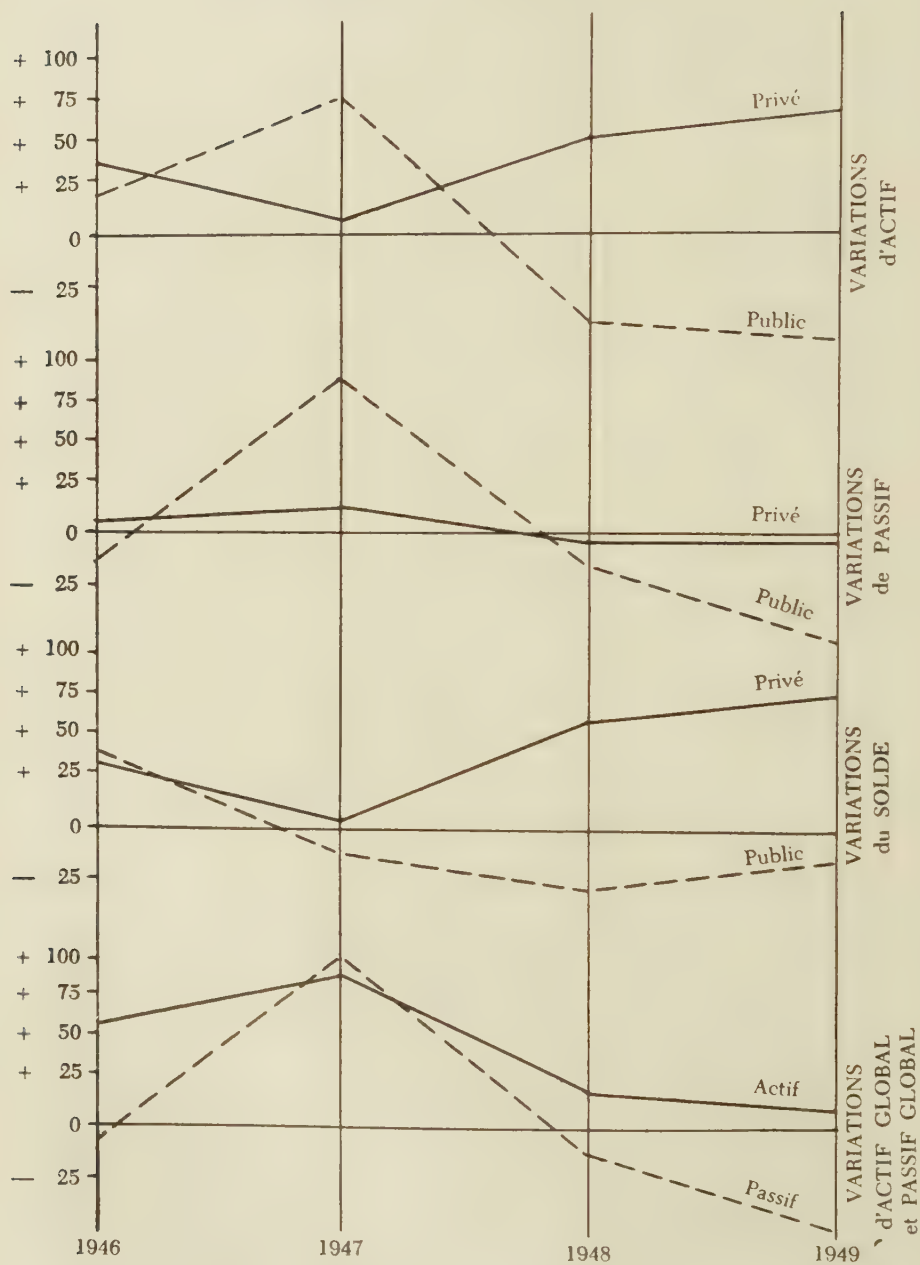
I — Mouvements de capitaux à long terme :
accroissement net (+) ou diminution nette (—)

	Privés				Publics (et système bancaire)			
	Totaux	Directs	Portefeuille oblig.	act.	Totaux	Prêts offic.	Amort ^s	Div.
1946								
Actif	6,4	—	0,3	6,1	3,5	—	—	3,5
Passif	— 4,1	— 4,0	— 0,1	—	— 0,9	5,4	— 6,3	—
Solde	10,5	4,0	0,4	6,1	4,4	— 5,4	6,3	3,5
1947								
Actif	— 2,4	—	1,1	— 3,5	53,5	—	—	53,5
Passif	— 12,8	— 4,6	— 8,2	—	— 6,7	—	— 6,7	—
Solde	10,4	4,6	9,3	— 3,5	60,2	—	6,7	53,5
1948								
Actif	— 1,3	—	— 1,9	0,6	—	—	—	—
Passif	— 10,1	— 3,2	— 6,9	—	— 7,0	—	— 7,0	—
Solde	8,8	3,2	5,0	0,6	7,0	—	7,0	—
1949								
Actif	— 1,1	—	— 1,0	— 0,1	—	—	—	—
Passif	— 6,4	— 1,8	— 4,6	—	— 3,2	—	— 3,2	—
Solde	5,3	1,8	3,6	— 0,1	3,2	—	3,2	—

Source : « Report on Cuba, Findings and Recommendations of an Economic and Technical Mission organized by the I.B.R.D. », 1950 (tableaux 158-159, pp. 760-761).

L'analyse de ces décisions échapperait à toute recherche statistique si le tableau s'intéressait seulement aux variations du solde des mouvements internationaux de capitaux. L'analyse des accroissements ou diminutions nets, dans la balance des paiements, de l'actif et du passif à long et court terme permet au contraire de dégager, d'un côté, la part des décisions spontanées des individus et des groupes (variation d'actif et de passif « privés »), d'un autre côté, les décisions correctives des autorités publiques et bancaires (variation d'actif et de passif « publics »), enfin la résultante d'ensemble sur l'équilibre extérieur de l'économie cubaine (variation d'actif et de passif « globaux »). A court terme, il apparaît dès l'abord que les variations du passif « privé » sont faibles, et que le passif « public » reflète fidèlement la tendance d'évolution du passif global : en d'autres termes, l'endettement extérieur à court terme est principalement le fait du Trésor Public et des banques. Par contre, actif « privé » et actif « public » évoluent en sens inverse l'un de l'autre, l'accroissement de l'actif « public » correspondant à une période de haute conjoncture internationale, l'accroissement

BALANCE des PAIEMENTS de CUBA
Mouvements de Capitaux à Court Terme
ACCROISSEMENT NET ou DIMINUTION NETTE
(Millions de Pesos) (1946-1949)



ultérieur de l'actif « privé » (lié à une diminution de l'actif « public ») coïncidant au contraire avec une sensible contraction des relations commerciales extérieures de Cuba.

Des transactions plus actives exigent des moyens de paiements internationaux plus importants. On remarque aussitôt le sommet de 101,8 millions de Pesos atteint par l'accroissement de passif global à court terme, et de 95 millions par l'augmentation d'actif global à court terme. Le stock d'or cubain a considérablement grossi au cours de la période. Enfin, en 1947 toujours, l'accroissement de 53,3 millions d'actif brut à *long terme*, correspondant à des placements de capitaux cubains à l'extérieur, et en particulier aux Etats-Unis, paraît tout-à-fait remarquable, car il s'agit là du seul mouvement important de capitaux à long terme que l'on peut noter pour la période étudiée.

II — Mouvements de capitaux à court terme (Millions de Pesos) :
accroissement net (+) ou diminution nette (—)

	Privés			Publics (et système bancaire)			
	Totaux	Billets et dépôts	Autres	Totaux	Passif au FMI et BIRD	Passif autres organ. offic.	Div.
1946							
Actif	33,9	22,9	11,0	20,3	—	—	20,3
Passif	3,9	—	3,9	— 10,8	2,8	— 13,6	—
Solde	30,0	22,9	7,1	31,3	— 2,8	13,6	20,3
1947							
Actif	11,8	22,8	— 11,0	83,2	—	—	83,2
Passif	8,3	—	8,3	93,5	41,0	52,5	—
Solde	3,5	22,8	— 19,3	— 10,3	— 41,0	— 52,5	83,2
1948							
Actif	66,7	66,7	—	— 52,8	—	—	— 52,8
Passif	— 1,6	—	— 1,6	— 16,1	—	— 16,1	—
Solde	68,3	66,7	1,6	— 36,7	—	— 16,1	— 52,8
1949							
Actif	76,4	76,4	—	— 63,9	—	—	— 63,9
Passif	— 1,5	—	— 1,5	— 52,4	—	— 52,4	—
Solde	77,9	76,4	1,5	— 11,5	—	— 52,4	— 63,9

Constitution de réserves monétaires et achat d'obligations

A partir de ces quelques constatations, un certain nombre de conclusions permet de préciser la nature vraie des mouvements de capitaux à court terme :

1° — L'actif total et le passif total augmentent et diminuent ensemble, mais le passif augmente légèrement plus vite en période d'intense activité économique et commerciale, de même qu'il diminue légèrement plus vite en

période de ralentissement d'activité. Pendant l'expansion, l'endettement à court terme est avant tout le fait des organismes publics et du système bancaire, dont la trésorerie doit être assurée à un niveau plus élevé ; le secteur privé prend peu de part au mouvement : l'actif privé même diminue, entreprises et particuliers liquidant une partie de leurs avoirs à l'étranger afin d'assurer leurs paiements ; il n'y a donc nulle part constitution de refuges de capitaux à l'étranger. Par contre le Trésor public et les banques s'endettent largement à court terme, afin d'assurer un *fonds de roulement* à court terme, la constitution de *réserves monétaires* à l'étranger, tandis que se produit simultanément une sortie de capitaux à long terme ; le mouvement correspond, semble-t-il, à un *achat d'obligations du gouvernement des Etats-Unis*, si bien que l'on est tenté d'en conclure que le Trésor et les banques ont emprunté (à l'étranger) à court terme, pour prêter (également à l'étranger) à long terme. L'entreprise serait peu orthodoxe s'il était certain que l'emprunt ait été réalisé à cette fin, mais un fait demeure, la simultanéité des deux mouvements bruts. La croissance économique interne de Cuba ne semble donc pas avoir pleinement profité de l'expansion commerciale de 1947, et ce à cause du jeu des flux internationaux de capitaux (« fuite » de capitaux).

Mouvement de refuge des capitaux privés

2° — En 1948 et 1949, les avoirs et les dettes extérieures de l'Etat et du système bancaire s'effondrent en même temps ; les disponibilités monétaires sont ainsi ramenées, bon gré mal gré, à un niveau inférieur, qui coïncide avec l'affaîssement des flux commerciaux. Mais l'actif extérieur *privé* se met soudain à augmenter notablement, de 66,7 millions en 1948, de 76,4 millions en 1949. Il s'agit indiscutablement d'un *mouvement de refuge des avoirs des particuliers* et des entreprises vers les banques nord-américaines. Les réserves monétaires fondent, mais le mouvement de refuge s'amplifie.

En effet, un certain nombre d'emprunts publics antérieurement effectués doivent être remboursés en 1949 ; c'est le cas par exemple de l'emprunt de 52,5 millions contracté auprès d'un organisme officiel nord-américain ; or, non seulement le passif public à court terme diminue de 52,4 millions en 1949, par remboursement, mais encore l'actif public (disponibilités monétaires à l'étranger) s'abaisse de 63,9 millions, si bien que la compensation est imparfaite. La même année, les dépôts bancaires privés à l'étranger s'accroissent pour leur part de 76,4 millions : ce mouvement de refuge ne peut s'expliquer que par des transferts incontrôlés ou par la rétention à l'étranger de sommes d'argent provenant des exportations.

D'autres études des balances de paiements seraient nécessaires à qui voudrait tirer de ces constatations des lois absolument générales, des explications universelles. Elles soulignent déjà le « pouvoir d'attraction » de certains pôles financiers, pouvoir sur lequel les dons et les « investissements publics » véritables, font peser en outre, dans bien des cas leur lourde influence.

* * *

Par l'exemple des liaisons capitalistiques entre économies nationales ou territoriales, la théorie de la domination comme la théorie de la croissance s'enrichissent d'un fondement nouveau. Dans le monde contemporain, en

effet, deux phénomènes étroitement liés se produisent avec une fréquence grandissante :

- les balances commerciales, et plus généralement les balances des paiements courants d'un grand nombre de territoires, sont en déficit par rapport au petit nombre de pôles de croissance avec lesquels ces territoires sont en rapports commerciaux ;
- ce déficit est comblé par des opérations en capital se résumant pour une large part en une aide extérieure présentant le caractère soit de dons, soit de prêts publics à faible intérêt.

Or cet apport permet, et semble parfois provoquer, une sortie importante de capitaux privés et publics, à long et court terme, qui font défaut aux pôles dominés, mais accélèrent la croissance relative du pôle dominant. La dépendance économique est ainsi une entrave au développement harmonieux des forces productives dans le monde.

Cependant *le couplage entre les investissements extérieurs publics et les dons d'une part, les mouvements centripètes de capitaux d'autre part, ne peut être présenté ni comme un phénomène permanent, ni comme un phénomène nécessaire*. En effet :

- tout investissement extérieur suppose sans doute l'existence de certaines *dépenses de fonctionnement* ultérieures qui lui sont liées en fait ; mais si, au cours des premiers stades de croissance, ces dépenses doivent être effectuées à l'étranger, en général dans le pays prêteur, et expliquent donc une concentration dans ce dernier pays des réserves monétaires des économies moins développées, il en va différemment lors des stades ultérieurs de développement ; car si, à ce moment, l'économie s'est convenablement diversifiée, les dépenses de fonctionnement ne sont plus liées à des importations, et un facteur important de l'effet d'entraînement disparaît ;
- il n'existe *pas de coupure entre le don et l'ensemble des emplois du revenu des bénéficiaires* ; ceux-ci sont donc libres en principe de briser l'effet d'entraînement, de même que des mouvements centripètes de capitaux peuvent théoriquement se produire en l'absence de dons.

Dans le domaine des relations capitalistes internationales, l'étude des effets de multiplication atteint donc très vite ses limites (34). Mécaniciste à l'excès, elle ne s'intéresse pas aux mobiles des mouvements autonomes, méconnaît les caractères distinctifs des diverses branches d'activité, néglige l'existence de déplacements « neutres » de capitaux (tels que par exemple la centralisation des fonds de roulement, capitaux commerciaux et réserves bancaires du monde entier en un très petit nombre de points), qui échappe entièrement à la distinction des mouvements autonomes et des mouvements induits, tout en étant un atout essentiel des politiques de puissance. Aujourd'hui, au contraire, la diversification des formes de l'investissement international se relie à l'étude des centres de décision ; surtout, l'on démontre le rôle privilégié que jouent, dans les phénomènes de croissance, les industries « motrices » ; il est alors naturel que les pôles de croissance disposant d'une ou plusieurs de ces industries lorsqu'ils effectuent des investissements au sein des pôles qui en sont démunis, provoquent, à investissement égal, l'induction d'un flux de revenus plus important. En d'autres termes, l'analyse doit tenir compte de la nature des activités et n'est plus alors réver-

(34) Cf. *infra*, deuxième partie.

sible (35). Il faut alors parler de *mouvements centrifuges* et de *mouvements centripètes* ; les premiers, susceptibles d'exercer sur l'environnement (qui peut être constitué de pôles ne possédant pas d'activité motrice) plus d'effets économiques qu'ils n'en reçoivent, comprennent une très large part d'investissements *entraînants* ; les seconds (investissements en apparence « autonomes » à destination du pôle dominant) peuvent être qualifiés d'investissements *entraînés*.

Dans le monde moderne, profondément polarisé, où les relations économiques sont a-symétriques, les mouvements centripètes et investissements entraînés ont pris une extension considérable ; ils remettent en cause bien des théories de la croissance. Les relations économiques entre les Etats-Unis et le reste du monde occidental, par exemple, en sont gravement affectées ; mais, sur une échelle moindre, le problème se pose à peu près dans les mêmes termes si l'on se réfère aux liaisons capitalistes unissant la France à l'Afrique du Nord, ou même à l'Afrique Noire. Cet aperçu statistique aurait voulu aider à prendre conscience du déséquilibre fondamental des croissances qui risque d'en résulter.

(35) Cf. *infra*, troisième partie.

SECONDE PARTIE

CAPITAUX ET CROISSANCE
LES THÉORIES TRADITIONNELLES

LA TRADITION NÉO-CLASSIQUE

CHAPITRE IV

Mouvements de capitaux, systèmes de prix et taux d'intérêt

« La réponse historique au déséquilibre
« du commerce et de la productivité a été
« l'investissement international ». (1)

John H. WILLIAMS.

La théorie néo-classique de l'investissement international se présente comme un *corollaire de la théorie des prix*. Tous les facteurs de la production, et l'on peut discuter de leur nombre, sont dans une position analogue en ce qui concerne la structure des prix ; c'est elle qui engage de plus l'économiste à conserver les trois groupes de facteurs de production distingués par A. Marshall, tels qu'il les classe selon l'influence réfléchie de la rémunération sur la quantité offerte, c'est-à-dire en d'autres termes selon leur élasticité par rapport aux prix ; mais la distinction se justifie aussi parce que la mobilité internationale des divers groupes de facteurs est essentiellement différente.

Les raisonnements classiques, retenant la Nation sous l'aspect d'un groupe clos de facteurs homogènes, ne pouvaient concevoir un déplacement de facteurs hors des frontières ; à partir de cette hypothèse, certains de leurs disciples se sont efforcés de démontrer que, tout comme l'égalisation internationale des prix, l'égalisation des rémunérations de facteurs était possible grâce au seul commerce des marchandises ; et même, pour Samuelson (2) à l'inverse d'Heckscher (3) et d'Ohlin, ce substitut serait parfait et permettrait l'égalisation internationale des niveaux de vie sans qu'on ait recours à des déplacements d'hommes ou de capitaux. Cependant, il n'est possible de démontrer une égalisation rigoureuse qu'en admettant une technique de production identique dans tous les pays, ce qui est fort éloigné du réel et ne tient compte ni de la transmission plus ou moins rapide des innovations, ni de la diversité des coefficients techniques correspondant à la spécialisation internationale des productions. C'est pourquoi la plupart des auteurs néo-classiques soulignent l'utilité des investissements extérieurs dans une « économie de bien-être », et distinguent alors les *mouvements de capitaux*

(1) *Economic stability in a changing World*, Essays in economic theory and policy, Oxford, 1953, p. 163.

(2) Paul A. SAMUELSON, International factor-prices egalization once again, *Economic Journal*, juin 1949.

(3) *Reading in the Theory of international Trade*, 5^e partie.

rééquilibrants des mouvements déséquilibrants, en appliquant la distinction aux termes bruts de l'échange tels qu'ils résultent de la confrontation de deux balances des paiements courants en déséquilibre temporaire, mais quelquefois aussi, aux « termes d'échange factoriels », exprimant le pouvoir d'achat d'une quantité donnée de facteurs de production d'une Nation, soit en termes de marchandises, soit en termes de facteurs de production extérieurs à cette Nation.

SECTION I

LES DIFFERENCES DES SYSTEMES DE PRIX

La théorie classique des relations économiques internationales s'efforçait d'expliquer :

- 1) Pourquoi et comment certains biens, services ou facteurs sont-ils importés plus que d'autres ?
- 2) Comment l'équilibre des paiements est-il maintenu — et par ce biais seulement apparaît l'étude des mouvements internationaux de capitaux,
- 3) Accessoirement, comment le profit en résultant est-il réparti entre les pays participants ?

Une théorie distincte du commerce international entre plusieurs marchés et plusieurs systèmes de prix se justifie alors grâce à l'hypothèse de l'immobilité complète, puis devant l'objection des faits, de la mobilité limitée et variable de tous les facteurs de production.

La théorie générale des relations inter-régionales

La théorie du commerce international intégrée purement et simplement aux diverses formes de commerce interrégional distingue elle aussi les relations de marché et les relations inter-marchés par ce fait que la mobilité des facteurs de production est « fondamentalement » plus élevée dans le premier cas, ces relations de marché pouvant être incluses dans un cadre national, dans un cadre plus petit ou plus grand. Le rôle de l'élément spatial aussi bien pour le commerce que pour l'investissement international apparaît ainsi déterminant (4).

Les économies résultant de la division internationale du travail ne peuvent être présentées comme telles qu'à la suite de cette absence de mobilité ou de divisibilité des facteurs de production (ou, ce qui revient au même, des différences dans la structure de la demande), et ce, principalement sur le plan « interrégional », où les coûts du transport et des différents mouvements de marchandises sont en général plus élevés que sur le plan « régional ». Quant à la question des diversités de structure entre les économies en liaison, elle n'est abordée que sous l'aspect d'une constante invariable au cours du temps — ainsi, la plus ou moins grande fertilité de la terre dans le pays considéré — ce qui a donné des résultats inadéquats

(4) Cf. B. OHLIN, *Interregional and international Trade*, Cambridge, Mass., 1933 et J.W. ANGELL, *The theory of international prices*, Cambridge, 1926.

parce qu'une telle théorie néglige les différences internationales possibles dans les autres prix, ou encore sous l'aspect d'une rente de situation, qui permet de mieux tenir compte du niveau plus élevé des salaires dans les zones rurales entourant les grandes villes, par exemple, et d'une manière générale de l'interdépendance des éléments constitutifs d'un système de prix.

Le propos de cette théorie générale du commerce interrégional est donc d'analyser, d'une manière universelle et sans tenir compte des phénomènes structurels autres que ceux se reflétant en permanence dans les prix, le jeu des marchandises et des mouvements de facteurs entre différentes régions et leurs effets sur la structure d'ensemble des prix de chaque région ; elle s'efforce de démontrer, par conséquent, l'interdépendance des systèmes de prix des régions commerçant entre elles et dont les communications réciproques sont entravées par divers obstacles. Il ne s'agit donc pas d'une théorie spéciale du commerce et de l'investissement international, mais d'une théorie générale des relations interrégionales au sens large entre un certain nombre de marchés distincts ; l'intervention de l'Etat et son habileté plus ou moins grande à manipuler les prix des matières exportées par rapport aux prix nationaux est naturellement hors de question dans une telle perspective.

L'apport des néo-classiques

Les classiques eux-mêmes avaient peu à peu modifié leur attitude, passant de la doctrine des coûts comparatifs au principe de la demande réciproque et à une théorie modernisée du commerce international, voire des relations internationales, plus en harmonie avec les théories générales de la valeur et des prix. Le mérite de la théorie néo-classique, point d'aboutissement de ce courant de pensée, est double :

1) Tandis que les économistes classiques bornent leurs analyses aux seules relations de prix des biens et services actuellement commercialisés entre les pays, la théorie modernisée du commerce interrégional étend son champ d'action à l'ensemble de la structure des prix des pays en rapports commerciaux, et par là même joue indirectement un rôle sur la distribution des biens immobilisés et facteurs de production.

2) Tandis que les économistes classiques supposent une immobilité internationale complète et une mobilité interne parfaite du travail et du capital (Cairnes et Bastable, par exemple, connaissent l'existence des mouvements internationaux de capitaux, mais ne s'intéressent qu'au mécanisme ; qu'ils exercent une influence définie et permanente sur les données de base du système des prix : ressources en facteurs de production, coefficients techniques et structure de la demande, étant à peine évoqué sauf peut-être chez J.S. Mill) (5), la théorie néo-classique fait entrer en ligne le degré de mobilité ou d'immobilité actuelle des deux facteurs de production, travail et capital : elle pourrait dès lors permettre, à la fin d'une étude sérieuse, de déterminer les effets du niveau de croissance économique sur ce degré de mobilité.

(5) Cf. Ragnar NURKSE, Ursachen and Wirkungen der Kapitalbewegungen, in *Zeitschrift für Nationalökonomie*, 1934, p. 78 sqq.
John Elliot CAIRNES, *Some leading principles of political economy*, 1875, ne souligne pas l'importance des migrations humaines ; il traite brièvement des mouvements de capitaux (3^e partie, ch, III, § 6).

En résumé, donc, il existerait une influence du commerce international sur tous les prix, donc sur le « prix » des mouvements de capitaux qui eux-mêmes exercent leur influence sur les données des prix des biens et services courants : facteurs de production, coefficients techniques, nature de la demande. Mais on n'en tire pas de preuve directe que les causes donnant naissance au commerce international (changements des facteurs de localisation, etc...) soient nécessairement les mêmes que celles permettant d'expliquer l'investissement international ; le raisonnement repose entièrement sur l'assimilation du taux d'intérêt à un « prix » du capital.

Les premiers théoriciens de la croissance

Cependant la croissance économique peut déterminer la variation des coefficients techniques et par là même la modification du rapport optimum d'utilisation du capital et du travail ; à ce propos, l'affirmation de Ricardo que le travail et le capital sont combinés en proportion fixe pour la production de tous les biens semble mal venue. Cassel lui-même s'expose à l'objection lorsqu'il définit son concept de « taux de progrès uniforme » ; Boehm-Bawerk, au contraire, assure que l'importance relative de capital va croissant ; pour savoir si cette tendance se maintiendra à l'avenir, tout dépendra du caractère de la demande future à mesure que le progrès technique permettra de satisfaire plus largement nos besoins ; peut-être la demande des pays à haut niveau de croissance va-t-elle s'orienter de plus en plus vers les biens ou services *capital saving*, comme, par exemple, les activités du secteur tertiaire (6), à supposer que la formation des individus ne coûte pas bientôt davantage d'investissements en capital que la transformation de la matière ; dans ce cas, l'investissement international n'assurerait une croissance continue et régulière que si, associé aux moyens de financement nationaux, il permettrait de réaliser dans un pays donné une formation de capital constamment croissante en longue période.

Aussitôt que l'on tient compte de ces phénomènes, il est clair qu'un changement dans les niveaux relatifs des salaires et des taux d'intérêt en sens opposé dans les deux pays — mouvement que l'on peut prévoir, *ceteris paribus*, en cas de déplacement de capital — influencera de manière différente leurs coûts de production. Au contraire, l'affirmation classique conduit à la conclusion que les coûts relatifs dont le commerce international dépend seul ne sont aucunement affectés ; si le capital et le travail se combinaient en proportion constante dans la production de tous les biens, il est évident que des changements, quels qu'ils soient, dans la production, résultant de l'ouverture commerciale d'un pays, seraient incapables d'avoir une influence sur les besoins relatifs de travail et de capital.

Analogies apparentes entre mouvements de biens et mouvements de facteurs

L'analogie de situation des échanges de biens et des mouvements de facteurs permet d'élaborer une théorie complète de la localisation de la production ; à l'extrême, tout échange de biens ou mouvement de facteurs peut être expliqué de la même manière sur la base de la détermination des

(6) Cf. FISCHER, Capital and the growth of knowledge, *Econ. Journal*, 1933, p. 379, sqq.

circonstances gouvernant les places où sont situées les différentes branches de la production. Une solution satisfaisante de ce problème de la localisation présuppose une large connaissance du degré présent de mobilité des différents facteurs dans des conditions concrètes, telles que l'inégalité des niveaux de croissance. Mais, là encore, les phénomènes de localisation de l'activité économique gagneraient à être étudiés directement sous l'angle de la croissance économique et de l'investissement interrégional plutôt que par le biais des « circonstances gouvernant les lieux », c'est-à-dire, en définitive, de la diversification spatiale du système de prix. Les effets de la croissance sur les prix ne sont que secondaires par rapport aux effets directs de la croissance sur la localisation de la production : en régime de capitalisme libéral, le niveau des prix relatifs demeure un des indicateurs les plus intéressants du niveau relatif de croissance économique ; il ne saurait en être de même dans un régime monopolistique avec intervention croissante des pouvoirs publics.

L'essai d'ébauche dynamique tenté par les auteurs néo-classiques renforce encore les analogies apparentes entre mouvements de biens et mouvements de facteurs. Après avoir reconnu que, si une certaine mobilité limitée est assurée, on peut toujours affirmer que tout changement qui modifie les différences de prix des biens mobiles ou des facteurs de production, ou les obstacles à leur mobilité, affectera les mouvements de biens et de facteurs de production entre marchés, ils soulignent que de tels mouvements prennent du temps, de sorte que l'équilibre ne peut se rétablir immédiatement et qu'il faudrait dégager à chaque instant la dynamique à long terme des tendances contraires et des forces au travail ; de plus, de nouvelles modifications peuvent apparaître durant la période de transition, et l'équilibre tel que la théorie l'imagine peut ne jamais reparaitre car « dans la vie réelle nous sommes toujours à une période de transition » (7). Tenir compte du coût de transport comme du coût du transfert et de leur évolution au cours du processus de croissance est relativement aisé ; les obstacles aux mouvements sont en effet essentiellement psychologiques (de même que ceux affectant la disponibilité en capital et en travail au sein d'un marché isolé), c'est-à-dire fonction des différences de prix entre marchés, la nature de ces fonctions étant déterminée par la résultante psychologique des variables individuelles. Les coûts de transport doivent donc être traités comme les prix d'un bien ou d'un service national quelconque : ils sont produits par des combinaisons définies de différents facteurs et, comme d'habitude, les coefficients techniques sont fonction (complexe) des prix des facteurs. Finalement, la demande — y compris la demande de capitaux — est influencée par le prix du transport comme par tous les autres prix, et ces charges de transport pèseront d'autre part sur tous les prix et sur la distribution du revenu. « Les limitations de mobilité sont simplement ajoutées aux données du système de prix ; elles sont en cela des conditions de l'équilibre du système » (8).

(7) Iversen, *Aspects of the Theory of international Capital Movements*, 1936, p. 12.

(8) P. 14.

La croissance accroît l'importance des anticipations et effets secondaires

Par l'intégration et l'extension des plans économiques qu'elle provoque, la croissance accroît l'importance des anticipations : or celles-ci font partie des données déterminant la structure des prix. De même, lorsqu'un changement inattendu survient, il provoque une modification des anticipations normales : mais alors de tels gains ou pertes ont un caractère tout différent des revenus et des coûts ; tandis que ces derniers peuvent être regardés comme des *prix*, les autres sont des changements de prix ou des *différences de prix*. De plus, les revenus des capitaux sous forme d'intérêt se rapportent à une *période de temps*, tandis que les gains ou pertes en capital se réfèrent à un *instant donné*, le moment précis où le capitaliste se voit contraint de modifier son évaluation du capital dont il dispose.

Si donc des mouvements internationaux de capitaux *inattendus* se produisent, soit par un changement du *coût du transfert*, soit par des modifications dans les *conditions de la demande*, les méthodes de production, l'utilisation des facteurs de production, ayant entraîné des différences entre taux d'intérêt, ils sont l'occasion de gains et pertes en capital, qui entraînent eux-mêmes des transferts secondaires de capital. Au risque objectif, il ne suffit donc plus seulement d'ajouter la prévision du risque, mais encore le coefficient personnel d'évaluation du risque présumé. En ce sens, la croissance économique entraîne à coup sûr des exigences accrues pour la sécurité des capitaux faisant l'objet de mouvements internationaux, car la prime de risque vient s'ajouter au taux d'intérêt réel offert dans le calcul de la rentabilité présumée de l'opération ; le risque est parfois si important pour les investissements internationaux dans des pays à très bas niveau de croissance qu'il contrebalance l'intérêt, même très élevé, offert. Quant au coefficient personnel d'évaluation du risque, il semble également évident qu'à mesure que les prêts internationaux sont effectués par des établissements de crédit dont le champ et la durée d'anticipation s'élargissent, l'évaluation du risque s'entourera d'un plus grand nombre de garanties.

C'est encore par leurs effets secondaires sur la structure des prix que se manifestent — indépendamment des variations des prix relatifs pouvant modifier l'optimum de combinaison des facteurs de production — les divers « éléments de frottement » donnant naissance à de nouvelles pertes ou à de nouveaux gains à côté de ceux mentionnés. Myrdal parle à ce propos de « pertes de récession » et de « gains d'accumulation » (9) dûs à la viscosité des facteurs de production ; l'accumulation de ces effets secondaires n'est pas alors une pure sommation, elle dépend de la vitesse d'apparition de chaque changement. L'instabilité conjoncturelle des rythmes rapides d'expansion renforce ces éléments de frottement plus que la sclérose des structures aux hauts niveaux de croissance ne les affaiblit.

L'alternative de fait

L'assimilation des mouvements internationaux de capitaux aux mouvements de biens et services permet enfin de mettre en valeur les avantages économiques qui leur sont communs ; les uns comme les autres :

(9) *Losses of recession, gains of affluxion.*

- 1) Complètent une infrastructure agricole ou industrielle insuffisante et permettent aux citoyens de diversifier leur consommation, en agissant sur les niveaux de développement ;
- 2) Permettent à un pays d'acheter machines et équipement, ce qui facilite ultérieurement le remboursement des intérêts et du montant des importations de capitaux ;
- 3) Tendent à égaliser les prix des facteurs et se résolvent en une répartition plus efficace des ressources (10).

Par conséquent, dans la perspective néo-classique, *les mouvements internationaux de capitaux tendent à l'égalisation directe des prix de facteurs tandis que le commerce international tend à l'égalisation indirecte des prix du facteur mobile* incorporé en quelque sorte au produit faisant l'objet des transactions commerciales. Or il y a des cas où les mouvements de facteurs se substituent nécessairement aux déplacements de biens, par exemple dans l'hypothèse où tous les facteurs de production auraient la même mobilité — mais alors la tendance à l'égalisation des prix serait vraisemblablement peu nette —, d'autres cas où le transfert de biens se substitue à celui des facteurs productifs lorsqu'il existe une réglementation restrictive. Les deux possibilités sont en fait alternatives et non cumulatives (11) ; elles contribuent l'une et l'autre à l'égalisation des prix des facteurs de production, mais à des instants différents et sans doute à des degrés divers. Il existerait cependant des cas où les deux tendances sont cumulatives dans leurs effets à long terme, et il semble qu'on puisse les considérer comme telles du point de vue de la croissance économique.

SECTION II

LES DIFFERENCES DES TAUX D'INTERET

Les différences des systèmes de prix vont donc être, dans les conditions normales, sensiblement réduites par les déplacements internationaux de capitaux. Or l'intérêt peut s'assimiler au « prix » du capital ; l'investissement international donne par conséquent naissance à une *tendance* fondamentale à l'égalisation des taux d'intérêts entre les divers pays. La théorie néo-classique doit, par suite, expliquer pourquoi des différences de taux d'intérêt peuvent subsister malgré un investissement international important et inversement pourquoi l'investissement international est et a toujours été insuffisant pour assurer l'égalisation presque complète des taux d'intérêt sur les marchés nationaux. L'aspect principalement statique de la théorie néo-classique l'oblige alors, pour répondre à un certain nombre d'objections d'ordre conceptuel et pratique, à atténuer la rigueur de sa position et à entrer dans des distinctions particulièrement délicates.

(10) D'après J.N. FROMKIN, *Economic development, Principles and Pattern* (ouvrage collectif, 1954), ch. VII, p. 277.

(11) C. IVERSEN, *op. cit.*, chap. III.

L'intérêt, prix du capital

L'assimilation du transfert des facteurs de production (capital ou travail) aux transports de marchandises et de services postule que le commerce et les investissements internationaux obéissent aux mêmes lois ; elle identifie au prix des marchandises le « prix » du capital (intérêt et prime de risque). Mais déjà Cassel (12) notait avec étonnement que les mêmes gens qui prônent, pour les marchandises, l'exportation à outrance, considèrent comme une sorte de trahison l'exportation du capital national, préjugé tenace, hérité des mercantilistes, mais significatif, et que l'assimilation des néo-classiques n'a pu réduire à néant. C'est que l'intérêt n'est pas le prix du capital, mais du temps pendant lequel le capital-pouvoir d'achat est laissé à la disposition de l'emprunteur. L'utilité marginale, facile à chiffrer dans le cas de l'achat de marchandises, est au contraire inconnue dans le cas du capital, car un pouvoir d'achat n'a pas d'utilité propre ; bien du second ordre, il n'a que l'utilité indirecte qui découle de son affectation en biens de production, ou au contraire en biens de consommation lorsque, et cela se produit fréquemment, ce qu'on appelle investissement du point de vue du prêteur international se traduit simplement par la régularisation financière d'un déséquilibre de fait : excès de la consommation nationale sur la production nationale de biens de consommation.

Quatre séries de critiques

Même lorsque l'investissement fait partie d'une transaction « à double face » (13), du type investissement « direct » ou prêt ayant une affectation préalable, *il est impossible de savoir globalement si l'investissement se traduira par un accroissement net du potentiel de production du pays emprunteur*. Dans l'optique d'une inégalité économique entre pays prêteur et pays emprunteur, on ne saurait donc tenir compte en statique comparative d'une prétendue analogie entre les effets de domination par les prix capables de créer des distorsions dans les réseaux commerciaux internationaux, et les conséquences de ces mêmes effets sur les courants d'investissement international.

En second lieu, si l'on traite l'intérêt comme un prix, il est dans la logique du raisonnement *d'assimiler les coûts de transfert aux coûts de transport*. Mais si la notion est par elle-même suffisamment claire à propos de marchandises, elle devient plus difficile à définir lorsqu'on l'applique aux facteurs de production. « L'homme est de tous les types de bagages le plus difficile à transporter » (14) ; encore n'est-ce pas l'homme que l'économiste doit considérer, mais plus exactement la force de travail qu'il s'agit de transférer. De même, l'ensemble des obstacles aux mouvements internationaux de capitaux ne peut permettre de déterminer le coût du transfert que dans la mesure fort variable où le prêteur éventuel les fait entrer en ligne de compte dans son calcul économique, sous forme d'une « prime de risque » d'essence subjective ; ce n'est alors qu'un des éléments de la décision parmi d'autres. Le coût de transport d'une marchandise est au contraire, à tout instant, objectivement chiffrable.

En troisième lieu, des analystes ont pu reprocher à la théorie néo-clas-

(12) *Foreign Investments*, Lectures on the Harris Foundation, Chicago, 1928.

(13) *Two-sided investment*, (VINER).

(14) ADAM SMITH, *Wealth of Nations*, liv. IV.

sique, dans sa formulation d'origine, de méconnaître l'existence, *sur un même marché* national de capitaux, de *plusieurs taux d'intérêt*, distinguant à la fois la nature et la durée du prêt et susceptibles, sous l'un et l'autre de ces aspects, d'influer sur la répartition internationale du capital. Les néo-classiques ont d'abord concédé que l'inégalité des taux d'intérêt n'est pas seule à décider de la réalisation du transfert entre les pays, mais qu'il faut y associer le rapport entre les différents taux d'intérêt individuels ou partiels, eu égard au fait que la demande extérieure de capital est, tout comme l'offre, concentrée sur certaines portions délimitées du marché des capitaux. Toutes les variations relatives entre systèmes de prix induisant des variations correspondantes des taux d'intérêt ne provoqueront donc pas directement des mouvements internationaux de capitaux, mais seulement celles qui affecteront les seules formes de prêts ouvertes aux prêteurs ou emprunteurs étrangers. Dans les autres sections du marché des capitaux, il ne peut y avoir entrée ou sortie de capital « international » ; il faut attendre que des mouvements de capitaux internes aient étendu leurs effets à cette fraction du marché. Tous ces ajustements prennent du temps et rendent délicate la tentative de vérification statistique des liaisons entre mouvements internationaux de capitaux et variations du taux d'intérêt. Quant à l'influence sur ce taux de la durée des prêts, elle peut soit se ramener à l'étude des taux partiels comme précédemment, soit s'élargir jusqu'à former une composante de la fameuse distinction entre mouvements « rééquilibrants » et « déséquilibrants ».

Enfin, la théorie néo-classique semble ignorer que le déplacement tant interne qu'international du capital s'effectue avec plus ou moins de facilité selon le niveau de croissance et le type d'organisation économique atteint ; sans doute reconnaît-elle que « bien souvent le flux de capital, au lieu d'égaliser les différences d'intérêt déjà existantes, empêche seulement ces différences de se produire » (15) ; mais la théorie se préoccupe peu de l'évolution des structures : la distribution des revenus dans les pays les plus évolués à l'époque contemporaine laisse par exemple la plus grosse part des profits à la disposition d'importants groupes bancaires ou de puissantes sociétés anonymes peu soucieuses de la mobilité des capitaux vers d'autres branches d'activité que la leur, tant dans leur pays d'origine qu'à l'étranger, mais que l'espoir de plus-value ou de larges profits incite à investir soit dans leur propre branche, soit dans une branche voisine. « Dans de tels cas, admet Iversen (16), les différences internationales entre taux d'intérêt n'auront qu'une importance faible ou nulle sur la nature et la direction des mouvements de capitaux ». Mais à quelle loi obéissent-ils donc ?

La réponse néo-classique : les divers types de mouvements de capitaux

Faisant face à ces quatre séries de critiques, les auteurs néo-classiques atténuent sensiblement la rigueur de leur position, mais continuent — et c'est ce qui fait l'originalité de leur école — à *raisonner en termes de prix*, les variations des quantités dépendant de l'évolution des prix, mais jamais des modifications du revenu. Ils orientent en conséquence leur approche du capital et de l'intérêt, afin de mieux la mettre en harmonie avec l'ensemble de la théorie économique. Mais, surtout, ils acceptent de distinguer plu-

(15) C. IVERSEN, *op. cit.*, chap. 3 § 2.

(16) *Ibid.*, chap. 2 § 5.

sieurs catégories de mouvements internationaux de capitaux selon l'influence de ceux-ci sur l'équilibre des balances des paiements, ce qui permet d'adapter une théorie unitaire à la diversité du réel ; ils n'ont pas à s'occuper de l'équilibre des coûts de facteurs, celui-ci étant nécessairement lié, dans le cadre d'une théorie internationale des prix, à l'équilibre des paiements.

L'investissement international ne déplace pas par lui-même les biens-capitaux, mais autre chose : un pouvoir d'achat indifférencié, résultant d'une abstention de consommation de la part du prêteur, pour une période indéterminée. Lorsqu'un capital fait mouvement de pays à pays, c'est exactement dans l'optique néo-classique qu'une partie de la « durée d'attente » disponible dans un pays est mise à la disposition des habitants d'un autre pays ; il s'agit donc alors d'un capital libre, non investi, dégagé grâce à un sacrifice continu et supposant par conséquent une rémunération continue.

L'alimentation en capital libre pour une période donnée provient de l'épargne nouvelle de la période — c'est-à-dire de la part du revenu national utilisée pour acheter des biens futurs plutôt que présents — et des amortissements de la période, c'est-à-dire de la quantité de capital antérieurement investie qui est rendue libre pour le réinvestissement ou la consommation. En économie monétaire, il faut y ajouter le pouvoir d'achat créé par les Banques, et enfin les prêts et remboursements extérieurs, tous facteurs bien entendu solidaires.

Que l'on choisisse la notion de biens-capitaux ou celle plus subtile de « valeur présente escomptée de tous les services futurs appropriés » (17) est sans importance si l'on ne tient compte que des accroissements ou réductions nettes des disponibilités en capital de chaque pays, car alors *l'offre de capital suscite automatiquement la demande correspondante*, et l'équilibre est maintenu. La théorie néo-classique, en écartant volontairement l'étude trop complexe des mouvements bruts de capitaux pour celle d'un simple solde, se prive d'ailleurs d'un certain nombre d'éléments explicatifs, mais réussit à écarter en même temps toute une série d'objections possibles à son explication des mouvements de capitaux par la seule modification des données du système des prix.

Elle s'oblige, par contre, à une distinction relativement peu précise entre le capital à court terme auquel seraient réservées les utilisations risquées, et le capital à long terme pour les investissements sûrs, la séparation résultant moins de la durée du prêt que de l'intention du prêteur. Opposées dans leurs motivations, ces deux sortes de mouvements de capitaux le seraient aussi dans leurs effets : « Il y a bien des différences entre les cas où le capital se déplace des pays où il est abondant vers les pays où il est rare pour obtenir un plus haut taux d'intérêt et les cas où un trouble de la balance des paiements, par son influence sur les échanges extérieurs ou l'intérêt à court terme, peut entraîner temporairement une migration de capital entre plusieurs pays. Dans le premier cas, les mouvements de capitaux nécessitent un rééquilibre de la balance des paiements, tandis que, dans le second, le réajustement de la balance des paiements donne naissance au mouvement rééquilibrant en capital » (18).

La distinction floue entre mouvements *déséquilibrants* et mouvements *rééquilibrants* ne coïncide d'ailleurs pas pour les néo-classiques avec celle du capital à long terme par opposition au capital à court terme : Iversen reconnaît que certains mouvements à court terme ne sont pas en effet

(17) I. FISHER.

(18) C. IVERSEN, *op. cit.*, p. 30.

rééquilibrants mais doivent être considérés comme des mouvements « réels » de capitaux, et qu'inversement des obligations à long terme cotées sur différents marchés peuvent se déplacer de l'un à l'autre dans une perspective d'égalisation. La mesure statistique des mouvements de capitaux de l'une et l'autre sorte se révèle par là même extrêmement complexe, sinon impossible, si l'on songe que le seul élément d'appréciation dont on dispose est l'intention du prêteur.

Mais le capital-facteur de production ne peut jamais exister dans un pays donné sans être investi ; il ne peut de même être transféré de pays à pays sans prendre la forme de biens ou de services concrets d'un genre quelconque. Lorsqu'un mouvement de capital a ainsi lieu, il y a mise à disposition par un pays à un autre d'un pouvoir d'achat, en général indéterminé sauf dans le cas d'une vente de biens avec crédit à long terme, ou d'une importation de marchandises financée par des prêts permanents postérieurs à l'envoi de ces marchandises ; mais, même dans ce cas (19), et même s'il y a en apparence affectation directe d'un prêt international à un usage déterminé, on ne peut scientifiquement affirmer qu'il y ait une liaison économique directe ; le seul point certain est que la capacité de financement du pays débiteur est augmentée du montant du prêt international, à supposer que d'une part sa consommation ne s'accroisse pas et que d'autre part, dans les mêmes circonstances, le financement des investissements souhaités ne puisse absolument pas être dégagé en l'absence de l'investissement international.

En tout cas, à la phase finale, le capital passe d'un pays à un autre sous la forme de biens ou de services, même si les titres transférés restent inutilisés pendant des mois, voire des années. On a nié qu'il puisse en être de même pour les mouvements à court terme, ainsi Hans Hohlfeld ; la réponse des néo-classiques était qu'en fait une large partie de ces mouvements à court terme a un caractère égalisateur permettant d'éviter un mouvement de biens ou de services qui aurait été autrement nécessaire pour maintenir l'équilibre de la balance des paiements.

La « cause » fondamentale des mouvements internationaux de capitaux

Ces distinctions qui atténuent la portée de la règle générale étant faites, la théorie économique antérieure à la guerre distinguait une cause unique et fondamentale aux mouvements internationaux de capitaux : certes, dans un système de fonctions interdépendantes, il peut sembler ridicule de parler de « causes » et d'« effets » ; cependant, pour la commodité de l'analyse, on considère les changements dans les conditions de base comme causes des variations des autres variables dépendantes, d'ailleurs pratiquement interdépendantes entre elles ; car « il y a des cas où une variation primaire affecte les autres facteurs presque exclusivement par son effet sur un seul facteur dépendant. Dans de tels cas, la modification de la variable dépendante peut raisonnablement être appelée la cause des changements ultérieurs du système de prix » (20).

C'est pourquoi, dans le domaine qui nous occupe, « la cause immédiate qui amène un mouvement international de capital est habituellement une

(19) Cf. J. MOULY, *Le Plan Marshall*, (*Cahiers de l'I.S.E.A.*, série A, N° 10).

(20) C. IVERSEN, *op. cit.*, p. 93.

différence entre les taux d'intérêt de deux pays, différence suffisamment large pour compenser et au delà les coûts du transfert résultant des obstacles à de tels flux. Mais la cause décisive de ces mouvements peut être située dans une modification des éléments primitifs — les données de base — des systèmes de prix relatifs des pays en rapport » (21).

La solution du problème de l'investissement international ne dépend plus dès lors que d'un petit nombre de questions :

1) Pourquoi existe-t-il des taux d'intérêt différents ? Ce qui amène à déterminer à chaque instant, compte tenu des conditions économiques, le degré actuel de mobilité internationale du capital ; si la théorie néo-classique des mouvements de capitaux était fondée, il est vraisemblable en première analyse que la détermination du niveau de croissance économique de l'emprunteur et du prêteur potentiels commanderait ce degré de mobilité du capital : puisqu'il n'existe pas dans cette perspective à un instant donné un seul, mais plusieurs taux d'intérêt internationaux, le taux utilisable pour une opération d'investissement international déterminée étant fixé à la fois par la nature de l'opération, la capacité créditrice du prêteur et les besoins de l'emprunteur, c'est bien qu'en quelque sorte l'inégalité du niveau de croissance des deux pays en rapport, qui commande ces trois éléments, commande également le choix parmi la multiplicité des taux d'intérêt possibles du seul taux auquel l'opération d'investissement projetée ait quelque chance de se réaliser (22).

2) Comment les changements de l'activité économique — résultant notamment des phénomènes de croissance et de l'évolution des structures — affectent-ils les différences internationales des taux d'intérêt ou ce qui revient au même, les coûts de transfert du capital, et ce qui en résulte pour les mouvements internationaux de capitaux.

3) Existe-t-il enfin d'autres considérations économiques ou extra-économiques, voire politiques, commandant ces mouvements, et la croissance économique par la modification des institutions, par l'existence des plans d'intégration qu'elle engendre, n'est-elle pas de nature à renforcer la part de ces considérations dans la réalisation de l'investissement international ?

L'insuffisance de l'explication néo-classique ; nécessité d'approfondissement

L'insuffisance de l'explication classique par le seul taux d'intérêt achève d'apparaître lorsque elle assimile aux modifications de ce taux les changements dans le coût des transferts de capitaux. « Regardant les flux internationaux de capitaux comme fonction des différences internationales dans les taux d'intérêt, il faut conclure qu'un changement de base du système des prix qui entraîne soit une réduction des coûts de transfert du capital, soit un accroissement des différences d'intérêt peut réaliser un mouvement de capital » (23). Le mouvement de capital peut alors être dû à un changement structurel ou conjoncturel intervenu dans un pays seulement. Iversen cite même comme changements particulièrement directs le renforcement de

(21) *Ibid.*, p. 94.

(22) Ce qui permet d'affirmer que tant que la différence des niveaux de croissance subsiste, l'égalisation des taux d'intérêt est impossible et l'investissement peut se produire.

(23) C. IVERSEN, *op. cit.*, chap. II, § 3.

la moralité commerciale et la condamnation rapide du débiteur en cas de défaut, l'organisation adéquate du marché des capitaux — car, chose curieuse, s'il existe des marchés nationaux de capitaux et des taux d'intérêt nationaux, il n'existe pas de taux d'intérêt international uniforme (24), mais les néo-classiques parlent couramment de marché international du capital — la connaissance généralisée des conditions des prêts, l'association de protection des détenteurs de valeurs étrangères, etc...

Tous ces éléments d'explication paraissent en effet extrêmement secondaires par rapport aux causes mêmes des changements dans les différences internationales des taux d'intérêt : les modifications des désirs des consommateurs, l'évolution des conditions de propriété des facteurs de production déterminant la distribution des revenus, les changements dans la disponibilité des facteurs de production ainsi que dans les coefficients techniques d'utilisation, et d'une manière générale tous les facteurs modifiant l'offre et la demande du capital ; et c'est par un artifice explicatif que ces facteurs sont rattachés à l'évolution du taux d'intérêt et au delà à l'ensemble des données du système de prix ; il aurait été également possible de les relier aux changements de dimension des indices économiques et conjoncturels et à la modification des structures, c'est-à-dire à l'importance des flux réels ou monétaires dans les économies en rapport ; en passant du système des prix relatifs au système des niveaux relatifs de croissance, la théorie de l'investissement international se ferait plus ample et plus satisfaisante pour l'esprit.

(24) A moins de dégager fictivement un taux d'intérêt unique et une prime de risque variable, elle, selon les opérations.

CHAPITRE V

Investissements internationaux et termes de l'échange

« L'explication classique des mécanismes
« de transfert est qu'un influx de capital
« va provoquer une élévation des termes
« de l'échange en faveur du pays impor-
« tateur. Or l'analyse montre que la rela-
« tion causale peut être exactement in-
« verse : une modification des termes de
« l'échange résultant d'un accroissement de
« la demande de consommation peut être
« la cause et non l'effet de l'importation
« de capital » (1).

C. IVERSEN.

SECTION I

CONSIDERATIONS GENERALES SUR LE MECANISME DES TRANSFERTS

Sous prétexte que la balance des paiements de n'importe quelle Unité économique est nécessairement équilibrée, les économistes néo-classiques ont pu avoir l'impression que les soldes des différents postes de la balance des opérations courantes *déterminent* la nature et le sens des mouvements internationaux de capitaux. « Certains phénomènes sont plus sensibles que d'autres à des modifications déterminées dans les données économiques ; ainsi, en règle générale, les changements de base qui affectent en premier lieu la balance des transactions courantes n'entraînent que très rarement des réajustements secondaires dans les prêts ou emprunts à long terme, tandis que les changements de base qui affectent d'abord les mouvements de capitaux ont pratiquement toujours des répercussions sur les transactions portant sur les biens et services » (2).

Il s'ensuit qu'il est toujours délicat de déterminer si les variations de prix relatifs qui, dans l'esprit néo-classique, commandent les flux internationaux,

(1) *Aspects of Theory of the International Capital Movements*, 1936, chap. II, § 4.

(2) *Ibid.*, p. 66.

ont une répercussion plus directe sur le commerce ou sur l'investissement international.

L'ajustement par les prix

Pour étudier les aspects internationaux des cycles économiques, qu'il considère comme des phénomènes essentiellement monétaires, Haberler (3) émet l'hypothèse d'une économie fermée d'extension mondiale dans laquelle les considérations d'espace sont négligées ; puis il introduit progressivement les facteurs qui détruisent l'unité et l'uniformité de cette économie, c'est-à-dire la mobilité imparfaite des capitaux, l'autarcie monétaire de chaque pays, et la mobilité imparfaite des marchandises. Si la localisation mondiale du crédit était absolue, si le marché mondial du capital était divisé en compartiments étanches, les cycles seraient atténués dans les pays où ils surviennent ; l'alimentation du *boom* par le capital étranger est au contraire en mesure de prolonger la phase ascendante du cycle, en renforçant les possibilités de crédit ; or les capitaux extérieurs seront attirés par les économies en expansion rapide, puisque le mouvement ascendant des prix va provoquer une élévation relative du taux de rémunération du capital. Il est vrai que dans cette hypothèse « la marchandise pourra suivre le capital » et que ce ne sera pas, comme une certaine théorie des transferts l'admettait, le capital qui suivra la marchandise.

Le synchronisme mondial plus ou moins accusé des fluctuations de l'activité économique résulte de la nature et de la densité du réseau du commerce international. D'un point de vue purement monétaire, l'expansion provoque la hausse des prix, et donc une élévation relative de la valeur des importations, mais insuffisante pour que les prix se rétablissent à leur niveau antérieur : aux placements étrangers attirés par l'expansion correspond alors, dans un premier stade, un accroissement de la capacité de paiement, qui permet d'importer davantage, de freiner la hausse des prix et d'amortir la fluctuation ; l'apport de capital a entraîné la hausse des termes d'échange. En termes réels, le déséquilibre résulte de l'insuffisance de la production par rapport à la demande globale ; la demande d'importation va donc s'élever, et l'offre d'exportation s'abaisser ; à moins d'une hausse relative des prix à l'exportation, les disponibilités en monnaie étrangère seront moindres, ce qui contribuera à réduire les importations effectives, donc à renforcer le déséquilibre ; mais si un apport de capital extérieur vient combler l'affaissement des réserves de change, l'expansion intérieure ne sera plus affectée par l'existence d'un déséquilibre commercial externe.

L'ajustement par les revenus

Quant au déséquilibre entre production de biens de consommation et production de biens capitaux, que certains économistes pré-keynésiens présentent comme un des fondements du cycle, il amène simultanément un changement dans les besoins relatifs en facteurs de production et un accroissement de l'offre d'exportation, ce qui ne peut manquer d'affecter *en même temps* le commerce international et l'investissement extérieur. Il en va différemment si l'on considère les fluctuations comme engendrées par le déséquilibre entre l'épargne et l'investissement global, et si ce déséquilibre n'est cumulatif qu'entre certaines limites seulement : un accroissement

(3) G. HABERLER, *Prosperité et dépression*, Genève, 1943, seconde partie.

de l'épargne sans élévation correspondante de l'investissement interne ou externe provoque une baisse des prix des biens exportés et donc vraisemblablement un accroissement du volume des exportations ; mais la demande extérieure de capital n'en est pas pour autant stimulée, puisqu'elle dépend de la situation respective de l'épargne et de l'investissement à l'étranger, qui peut être de même sens ou de sens contraire : *les mouvements internationaux de biens et de capitaux peuvent donc être également de même sens ou de sens opposé.*

On ne saurait en effet se placer complètement dans une perspective keynésienne de stabilité absolue des prix : les relations économiques internationales prouvent que ceux-ci varient entre certaines limites au cours des fluctuations générales de l'activité. Mais il est alors difficile de dissocier la cause de l'effet, le changement dans les besoins relatifs de capitaux, de la modification des termes d'échange ; plus exactement tous deux sont des conséquences du renforcement ou de la résorption de l'écart entre l'épargne et l'investissement global. Ainsi, une réduction du flux de capital étranger amène l'emprunteur à tenter de faire croître ses exportations de biens, tentative qui, même dépourvue de succès, déprime les prix mondiaux des grandes matières premières ; inversement une chute des prix des produits primaires résultant d'une baisse du rythme d'investissement dans un pays importateur va affecter les termes de l'échange, mais aussi l'attrait du capital étranger vers le pays producteur.

De même, R. Nurkse (4) analysait l'effet d'une variation de la demande commerciale extérieure sur la répartition internationale « logique » des facteurs de production ; en supposant l'absence de migrations humaines, une demande croissante pour les produits du pays B et décroissante pour ceux du pays A, son modèle laissait prévoir la chute de la rente foncière et de la masse salariale en A, et leur hausse en B, d'où naîtrait une tendance du capital à filer de A vers B, puis toute une suite de modifications sectorielles provoquant des mouvements indirects de capitaux. Mais, là encore, l'auteur ne cherchait pas à expliquer le pourquoi d'un tel déplacement de la demande, ni à le relier aux fluctuations générales de l'activité dans les économies importatrices ; il considérait de plus les marchés externe et interne des pays exportateurs comme formant une unité, alors que dans le monde moderne leur dualité s'affirme de plus en plus.

Les analyses de Buchanan et Ellis (5) sont au contraire parfaitement représentatives de la théorie économique, et de la réalité actuelles : partant toujours de l'étude des balances des paiements et examinant tout particulièrement la situation des pays sous-développés dans leur activité commerciale internationale, ces auteurs opposent la *variabilité des demandes d'exportation* à la *stabilité de la demande interne* de biens de consommation. D'un côté les mouvements cycliques, les changements dûs aux modifications permanentes de la demande provoqués par l'évolution de la structure des revenus et par le progrès technique dans les pays à haut niveau de croissance donnent aux exportations des pays moins développés une grande instabilité ; tandis que d'un autre côté le bas niveau du revenu par tête, joint à un lent accroissement de consommation résultant d'une certaine multiplication des besoins par imitation, mais aussi à de maigres réserves en mon-

(4) Ursachen und Wirkungen der Kapitalbewegungen, *Zeitschrift für Nationalökonomie*, 1934, pp. 78 et suiv.

(5) *Approaches to Economic Development*, III^e partie, ch. 18 (les pays sous-développés et le commerce international).

naies convertibles, maintient la consommation interne à un niveau quasi-constant.

La conséquence pour les mouvements de capitaux en est que ceux-ci se produisent selon les incitations de la demande de biens dans le pays prêteur : *booms* de capitaux étrangers à caractère inflationniste lors des périodes d'accroissement de la demande extérieure, suivi d'un *krach* à tendance déflationniste, si la demande extérieure se ralentit ; l'effet d'accélération joue au maximum, et se double d'une multiplication rapide du revenu monétaire interne, si, comme il arrive parfois, le gouvernement utilise les prêts extérieurs pour importer des biens de production qu'il revend ensuite par exemple à des sociétés locales.

En définitive, ces quelques analyses de recherches relativement récentes prouvent qu'à l'heure actuelle la théorie générale des « transferts » peut être considérée comme achevée. Elle comprend trois facettes, l'une reflétant l'ajustement par les prix, l'autre, l'ajustement par les revenus, la troisième, la combinaison des « effets-prix » et des « effets-revenus ». Spéculations théoriques, elles nous indiquent ce que doit être la réalité. Mais lorsque l'on s'applique à *mesurer* ces effets, globalement ou partiellement, des distinctions plus subtiles doivent être introduites ; il convient en particulier d'analyser les élasticités de la demande et de l'offre internes, comme de la demande et de l'offre internationales. C'est alors seulement que l'influence des influx de capitaux sur les possibilités de croissance du produit peut être comprise.

SECTION II

LA VARIATION NECESSAIRE DES TERMES D'ECHANGE ENTRE ECONOMIES A TAUX DE CROISSANCE INEGAUX

Les théoriciens de l'élasticité mettent leurs espoirs d'une expansion commerciale induite dans le libre jeu des termes de l'échange. En laissant de côté précisément le cas où la croissance économique entraîne une diversification de plus en plus poussée des productions, H.G. Johnson (6) a voulu rechercher les effets théoriques de l'expansion sur le volume des échanges et les *terms of trade* entre producteurs de manufacturés et vendeurs de produits primaires, lorsque le taux de croissance est différent en *Mancunia*, pays exportateur de manufacturés dont l'élasticité par rapport au revenu est forte, et en *Agraria*, vendeur de biens agricoles faiblement élastiques. Si la demande totale stagne dans ce second pays, mais croît dans le premier (au taux de croissance du revenu multiplié par l'élasticité de la demande), l'équilibre des échanges internationaux ne pourra se maintenir que si les termes de l'échange se modifient de manière à inciter à l'achat de produits manufacturés, donc à l'encontre de *Mancunia*. En termes réels, une expansion induite s'ensuivra en *Agraria*, le partage des bénéfices dépendant de l'ampleur de la modification nécessaire des termes de l'échange ; or cette modification peut être saisie sous deux aspects distincts : en termes de valeur, elle dépend de l'élasticité mondiale de la demande de manufacturés, et en termes d'équilibre international, de l'élasticité relative des demandes d'importation.

(6) Economic expansion and International Trade, *Manchester School of Economic and Social Studies*, vol. XXIII, N° 2, mai 1955, pp. 95-112.

Effets théoriques de l'expansion sur le volume des échanges entre secteurs d'élasticité inégale

Si le rapport p du prix des importations M au prix des exportations X varie, un déficit de la balance commerciale, jusque là en équilibre, ne peut manquer de survenir, parce que :

$$\frac{\delta B}{\delta p} = \frac{\delta (X - pM)}{\delta p} = \frac{X}{p} (\varepsilon_x + \varepsilon_m - 1)$$

ε_x représentant l'élasticité (positive) des exportations par rapport aux prix, et ε_m l'élasticité-prix (négative) des importations. La détérioration des termes d'échange se mesure alors, pour une proportion initiale donnée de X et de M , comme suit :

$$\frac{dp}{p} = \frac{\frac{dB}{X}}{(\varepsilon_x + \varepsilon_m - 1)}$$

et, en tenant compte du *taux de croissance du revenu* de Mancunia :

$$\frac{1}{p} \cdot \frac{dp}{dt} = \frac{\varepsilon_R}{\varepsilon_x + \varepsilon_m - 1}$$

le numérateur figurant le produit de l'élasticité-revenu de la demande d'importation par le taux de croissance du produit national, et le dénominateur ce que l'on peut appeler le « facteur élasticité ».

Taux de détérioration des termes d'échange

Mais puisque le solde de la balance commerciale constitue approximativement la différence entre le produit national et la dépense nationale, l'« effet de détérioration » peut tout aussi bien s'exprimer sous la forme :

$$\frac{\delta B}{\delta p} = \frac{\delta (Y - E)}{\delta p} = \frac{Y}{p} \cdot \varepsilon_y \text{ dans laquelle } \varepsilon_y \text{ représente}$$

l'élasticité de la demande mondiale de produits manufacturés, et E la dépense globale du pays dont l'emploi n'est pas affecté par la variation des termes d'échange. Le « facteur élasticité » peut donc être remplacé par l'élasticité de la demande mondiale divisée par le rapport des exportations au débit total :

$$\varepsilon_x + \varepsilon_m - 1 = \frac{\varepsilon_y}{\frac{X}{Y}}$$

Il devient alors évident que *le taux de détérioration théoriquement nécessaire au maintien de l'équilibre doit être égal au produit du taux de croissance par la propension marginale à l'importation, divisé par l'élasticité de la demande mondiale de produits manufacturés :*

$$\frac{1}{p} \cdot \frac{dp}{dt} = \frac{mR}{\varepsilon_y}$$

car $m = p \frac{\delta M}{\delta Y}$ vient se substituer à ε précédemment égal à $\frac{Y}{M} \cdot \frac{\delta M}{\delta Y}$.

Pour un taux de croissance donné en Mancunia, le taux de détérioration des termes d'échange sera d'autant plus élevé que la propension marginale à importer (des produits alimentaires, des matières premières) sera plus forte, et l'élasticité de la demande mondiale de manufacturés plus faible. Or la première varie selon la nature des facteurs d'expansion, tandis que la seconde aurait tendance à s'abaisser au cours du temps. En définitive, le taux de croissance du revenu réel de Mancunia dépendra du taux de croissance de son produit et de la force avec laquelle le retournement des termes d'échange défavorisera son économie. La perte relative du revenu réel peut être approximativement obtenue par le *principe de compensation* : elle est égale à l'élévation du coût des importations résultant des mouvements des termes d'échange. Sur cette base, *le taux de croissance du revenu réel tombera rapidement en dessous du taux de croissance du produit*, dans une proportion égale au quotient de la propension marginale à importer et du facteur élasticité. La croissance du produit n'entraînera bientôt plus aucune croissance du revenu, elle pourra même le réduire, si la propension marginale à importer devient égale au facteur élasticité.

Les limites du protectionnisme commercial

Mancunia peut porter remède à cette situation par une politique de protection. L'optimum instantané des droits à l'importation doit permettre l'égalisation des utilités marginales, après examen de l'accroissement marginal des exportations requis pour accroître d'une unité les importations ; ces droits seront donc en principe égaux à l'élasticité de l'offre des importations provenant d'Agraria, au volume commercial optimum, mais, puisque le produit de Mancunia croît, ce volume optimum s'élève : le degré optimum de protection décroîtra ou croîtra selon que l'élasticité de la demande de produits manufacturés en Agraria croîtra ou décroîtra. Si éventuellement la demande d'importation d'Agraria a une élasticité décroissante, Mancunia gagnera, à mesure que son produit s'élèvera, à renforcer ses mesures de restriction commerciale, mais en évitant de dépasser le point à partir duquel elles entraîneraient une diminution de ses importations actuelles. Inversement, il ne serait pas du tout rentable pour Mancunia de pousser ses exportations jusqu'au point où la demande d'importation d'Agraria devient inélastique.

En résumé, une Nation qui élabore des prévisions de croissance en longue période s'efforce d'empêcher que tout ou partie de son gain d'expansion ne s'échappe vers d'autres pays par suite de la détérioration des termes d'échange, et, ce, par une politique commerciale appropriée, qu'il est malheureusement d'autant plus difficile d'élaborer à l'avance que les perspectives d'évolution économique du partenaire sont plus mal connues ; ce n'est que si l'économie de ce dernier demeure stagnante qu'il y aura transfert du gain réel ; *une Nation en voie de développement rapide a donc intérêt, dans les conditions d'élasticité exposées ci-dessus, à contribuer au développement économique des pays avec lesquels elle se trouve en liaison commerciale, en y trans-*

férent du capital, du travail ou des facteurs techniques d'amélioration de la productivité, *même au prix d'une réduction du taux de croissance de son propre produit*. Comme une faible élasticité — revenu de la demande de biens importés, peut effacer les effets d'un taux d'accroissement élevé du produit, l'altération des termes d'échange ne se réalisera pas nécessairement à l'encontre du pays dont la croissance est la plus rapide, mais contre le pays dont le produit est le plus grand (7).

Les effets théoriques des mouvements de facteurs sur les termes d'échange

Lorsque la croissance du produit dans chaque pays — et il faut alors supposer qu'elle s'effectue à des taux inégaux — n'entraîne aucune modification des termes d'échange, elle se confond avec la croissance du revenu réel ; mais il en va différemment si un influx net de capitaux étrangers vient élever le *niveau de croissance* par tête, ou si la transmission internationale du progrès technique agit dans le même sens, dans le pays dont les principaux secteurs de production correspondent à une demande inélastique par rapport au revenu ; l'élasticité-revenu de la demande d'importation devenant très supérieure à celle de l'autre pays (en général, le pays investisseur), une part du gain de croissance y sera transférée du fait même de la modification des termes d'échange. Un *investissement international réussi permet ainsi au prêteur d'être payé deux fois* : par les annuités d'intérêts, et par le gain de croissance qu'il a réussi à s'approprier, du fait d'une politique commerciale convenable.

Il est donc prudent, pour une région qui désire faire appel à l'investissement international pour parachever un programme de développement économique, d'examiner la nature des produits dont elle se dispose à accroître l'exportation, soit que l'investissement extérieur permette de dégager des capitaux internes afin d'en entreprendre la production — auquel cas la région conserve le contrôle des secteurs à développer — soit que, d'une manière plus dangereuse, des firmes étrangères se chargent directement de cette tâche. Un plan de développement qui fait appel aux relations économiques extérieures comprend en effet deux inconnues : la nature de la demande mondiale et ses perspectives d'évolution qui, étant donné le cloisonnement du monde actuel, ne peut faire l'objet que d'un pari, mais d'un pari raisonné ; l'expansion ou la contraction de la demande locale des produits importés, qui peuvent être intégrées dans un plan de longue période.

La demande de produits importés est la différence entre la demande interne totale et l'offre locale de ces biens (à supposer que les conditions de qualité ne soient pas déterminantes) ; l'expansion accroît toujours la demande totale, mais parfois, plus encore, l'offre locale, à prix relatifs constants ; le développement peut ainsi réduire la demande d'importations, et permettre au pays dont l'économie se diversifie de plus en plus de bénéficier de termes d'échange favorables. Il s'agit donc de déterminer si, dans chaque cas, la demande de produits importés va s'élever proportionnellement à la croissance du revenu, plus que proportionnellement, ou moins que proportionnellement, c'est-à-dire si l'importance relative du commerce extérieur doit augmenter ou au contraire diminuer. H. Johnson répond que tout dé

(7) En effet, si la demande d'importation croît dans la même proportion que le produit dans les deux économies, l'économie dont le débit est le plus grand devra abaisser ses prix relatifs.

pend du « type d'expansion », du facteur efficient du développement économique : progrès technique ou accumulation du capital d'une part, ou bien accroissement de la population d'autre part ; mais ce dernier, sans accroissement corrélatif de la main-d'œuvre au travail, est à lui seul incapable d'amener une hausse du revenu réel, et donc de la demande *solvable*. Quant à l'accumulation du capital, il n'existe pas de loi permettant de déterminer à coup sûr son influence sur les échanges commerciaux internationaux, sauf dans le cas du commerce entre pays purement industriel et pays purement agricole, et encore à condition que ce dernier ne produise que des biens alimentaires et non pas des matières premières utilisables par l'industrie.

Il en résulte que « malheureusement, aucune conclusion ferme ne peut être obtenue, concernant les effets des mouvements de facteurs sur les termes d'échange, à moins que l'on n'introduise des affirmations beaucoup plus spécifiques qu'il n'a été fait ci-dessus » (8). Il apparaît cependant, en général, que *les nouvelles habitudes de consommation se prennent plus vite que les nouvelles méthodes de production* ; ainsi, au cours de la période 1935-1951, le revenu national de l'ensemble des pays d'Amérique Latine s'est élevé au taux moyen de 5,1 % l'an, ce qui correspond à un taux de croissance du revenu par tête de 2,9 %, tandis que le produit national brut au prix de 1950 ne s'est accru qu'à un taux sensiblement moins rapide (4,5 %, soit 2,3 % *per capita*). Un tel phénomène a été rendu possible par le renversement des termes d'échange en faveur des producteurs de biens primaires, survenu vers 1945 à la suite des nécessités de la reconstruction économique d'un grand nombre de pays éprouvés par la guerre ; mais il révèle une tendance générale qui semble se reproduire au cours de n'importe quel processus de développement induit par des économies extérieures et qui suppose, pour être satisfaite, un apport important de capitaux étrangers, ou, pour être combattue, une politique monétaire et fiscale restrictive.

Pourquoi les termes de l'échange favorisent les vendeurs de produits manufacturés

Par opposition aux économies en voie d'industrialisation, l'imperfection des mécanismes d'ajustement favorise donc surtout les producteurs et les vendeurs de biens dont la demande extérieure est fortement élastique ; c'est pourquoi depuis 1870-1880, et sauf une courte période de retournement, les termes de l'échange jouent en faveur des vendeurs de produits manufacturés (9) :

1° — Ce n'est pas là seulement la conséquence d'un changement relatif dans les coûts réels. En effet, la productivité s'est élevée moins vite dans le secteur agricole et minier *des pays développés eux-mêmes* que dans le secteur industriel. Mais le standard de vie des pays industriels, gouverné par la productivité des industries manufacturières, s'est amélioré plus vite que celui des pays sous-développés (sous la dépendance de l'agriculture et du secteur primaire) au cours des soixante-dix dernières années. Même si le commerce extérieur des pays à dominante agricole apparaît important, comme les termes d'échange sont détériorés, le niveau relatif du revenu réel interne reste plus bas.

(8) H.G. JOHNSON, *art. cit.*, p. 112.

(9) Ce qu'établit une brochure de l'O.N.U., *Relative prices of exports and imports of underdeveloped countries*.

2° — *Les fruits du progrès technique* peuvent être distribués :

- soit aux producteurs, sous la forme de revenus croissants, et c'est ce qui se produit pour les industries manufacturières, hormis le cas de libre concurrence ; que l'on songe, par exemple, à l'énormité des profits de certaines sociétés d'extension mondiale, profits dont les variations reflètent la conjoncture économique avec beaucoup plus de fidélité que les prix de vente,
- soit aux consommateurs, sous la forme de baisse des prix, et c'est le cas le plus général dans le secteur agricole et minier,
- soit aux uns et aux autres, dans une proportion variable.

En règle générale, on ne peut prétendre qu'une méthode soit supérieure à l'autre, encore que les effets sur l'emploi, la valeur de la monnaie, la distribution des revenus soient fondamentalement différents dans l'un et l'autre cas ; en économie fermée, en effet, *l'ensemble des producteurs et l'ensemble des consommateurs peuvent être considérés comme s'identifiant*. Dans les relations internationales au contraire — et surtout en ce qui concerne les pays sous-développés qui ne disposent d'aucun débouché local pour les produits destinés principalement à l'exportation — les intérêts des producteurs (nationaux) et des consommateurs (étrangers) s'opposent : si l'accroissement de productivité de traduit par le maintien pur et simple des prix ou une faible baisse inférieure au gain de productivité, le fardeau relatif est transporté sur les consommateurs étrangers, qui perdent leur gain de participation au progrès technique. Si, au contraire, la baisse des prix correspond à la hausse de la productivité, ce sont les producteurs locaux qui se voient désavantagés ; de plus, en raison de l'inélasticité de la demande des biens primaires, on ne peut même pas prétendre que la chute des prix relatifs est compensée par un effet-revenu global ; la perte est totale et décourage la poursuite du progrès technique dans le pays en cause.

3° — De plus, le défaut de multiplication automatique de la demande de produits primaires — car un même produit fini est fabriqué avec de moins en moins de matière première — couplé avec la faible élasticité quant aux prix de la demande de produits primaires et alimentaires, risque de provoquer une large chute des prix, non seulement cyclique, mais structurelle.

Conséquences pratiques

L'ensemble de l'analyse est valable aussi bien dans le cas où l'exportation de produits se fait directement vers le pays investisseur que dans celui où elle a lieu par le jeu des relations multilatérales ; mais elle suppose aussi que tous les pays investisseurs sont nécessairement des pays importateurs ; sans doute, le sont-ils toujours, mais non pas à coup sûr importateurs nets. Si donc l'exploitation capitaliste dans ce domaine se définit par le fait que *le prêteur profite en tant que producteur et en tant que consommateur*, il convient de réserver le cas des Etats-Unis, exportateurs de matières premières et produits agricoles, pour une assez large part.

Quoi qu'il en soit, les pays exportateurs de capitaux obtiennent, dans l'immense majorité des cas, de nombreux avantages ; il leur est tout d'abord possible d'accroître leurs exportations de produits manufacturés, et donc de transférer les populations d'occupations à basse productivité vers des emplois à productivité élevée ; les effets de l'expansion industrielle sur l'économie interne ne sauraient alors qu'être favorables, compte tenu de l'im-

pulsion dynamique générale due à l'industrie dans une société progressive (10). D'autre part, en tant que consommateur de biens primaires, l'investisseur recueille les fruits du progrès technique qui se manifeste aussi dans ce secteur, et en tant que producteur de manufacturés, la contribution des consommateurs étrangers. Si, en plus de cela, il exige de revoir son argent, comme ce fut le cas lors de la crise de 1929, c'est qu'il entend être payé deux fois.

Le renversement transitoire des termes de l'échange en 1948

En 1948, pourtant, les termes de l'échange semblaient s'être inversés. Le renversement de la tendance se manifestait par un certain nombre d'indices, parmi lesquels la demande accrue de café et de produits tropicaux aux Etats-Unis dans l'immédiat après-guerre, ou bien l'accroissement des exportations en provenance de la Grande-Bretagne (malgré une baisse des prix de vente) joint à la réduction des importations de ce pays à la suite d'une hausse des prix d'achat ; ces symptômes reflétaient une situation transitoire : certains auteurs crurent néanmoins à un retournement définitif en se fondant sur l'idée contestable que le commerce extérieur des pays en voie de développement comprend à l'importation une large part de biens d'équipement, dont les prix étaient bas à l'époque. Il convient, en tout cas, de constater que la période 1945-48 n'a jamais été considérée comme particulièrement favorable aux investissements internationaux de type classique, et que les investisseurs semblent se réserver lorsque la situation des termes de l'échange ne vient pas renforcer leur position.

SECTION III

LES AJUSTEMENTS IMPARFAITS DANS L'ECONOMIE CONTEMPORAINE

L'existence et la persistance des mouvements centripètes de capitaux (11) apportent la preuve du caractère imparfait, non automatique, des « transferts ». Contrairement aux modèles théoriques d'ajustement par les prix ou par les revenus — selon lesquels tout influx de capital provoque un déficit compensateur automatique de la balance des paiements courants, et induit par conséquent les importations correspondantes — il faut bien reconnaître que l'effet-prix, comme l'effet-revenu, ou la combinaison de l'un et de l'autre, ne jouent pleinement leur rôle de réajustement qu'entre des limites fort étroites. A plus forte raison a-t-on le droit de se défier des « harmonies préétablies », des modèles de prêts liés dans lesquels on n'emprunte que pour acheter, car cette double entente de l'acheteur et du vendeur, de l'emprunteur et du prêteur, qui peut être vraie sur le plan individuel, ne résiste pas à l'analyse des quantités globales. Au contraire, en raison de la force de l'effet « pervers », le déséquilibre mondial des paiements n'est pas ac-

(10) Mais le même problème pourrait être obtenu par d'autres moyens, commandes de l'Etat, par exemple.

(11) Cf. *ci-dessus*, chapitre III.

tuellement réduit par l'accroissement continu des prêts en dollars à long et court terme, mais surtout par la permanence d'une aide extérieure importante. Bien que ce phénomène semble particulier à notre époque, des éléments de déséquilibre économique existaient déjà au siècle précédent, avec moins d'intensité ; mais du fait de la faiblesse de leurs ventes aux économies dominantes du XIX^e siècle, certains pays étaient exclus en fait des mouvements internationaux de capitaux. Il convient donc, avant de rechercher un « retour à l'équilibre », de se mettre d'accord sur l'équilibre le plus souhaitable, et d'éviter en toute hypothèse qu'un renforcement des investissements internationaux privés n'entraîne un déséquilibre grandissant des croissances économiques.

Les faits de croissance ont pour conséquence une diversification accentuée des activités économiques : le progrès technique engendre sans cesse des activités motrices nouvelles qui ne se substituent qu'imparfaitement aux anciennes ; l'inégalité des niveaux de croissance entre les divers secteurs d'activité d'un même pays et de pays différents donnent lieu à des tensions intersectorielles d'autant plus accusées que la rigidité des structures, sur le plan interne ou international, devient plus forte. Le déséquilibre actuel des paiements dans le monde et sa conséquence la plus apparente, la « quête du dollar », résultent du renforcement de ces tensions ; elles affectent les relations économiques internationales dans trois domaines distincts :

- l'existence conjointe de secteurs d'élasticité élevée et d'élasticité peu élevée rend imparfait le réajustement des balances des paiements courants par la modification des termes de l'échange ;
- l'équilibre monétaire interne des économies importatrices et exportatrices de capitaux ne peut que difficilement se rétablir, en raison des tensions entre secteurs à tendance inflationniste et secteurs à tendance déflationniste ;
- enfin le mécanisme des transferts fondé sur les variations automatiques du revenu et de l'emploi ne joue qu'imparfaitement, par suite de la coexistence de secteurs de plein-emploi et de secteurs de sous-emploi.

Or les mouvements internationaux de capitaux semblent pouvoir, *par une utilisation volontaire et raisonnée*, remédier dans une certaine mesure à cette situation. Plus précisément, pour qu'ils favorisent effectivement la *croissance* économique, ils doivent être accompagnés d'un certain nombre de mesures concrètes dans le domaine monétaire comme dans celui de l'emploi.

CHAPITRE VI

Les conditions de la réussite des investissements internationaux

Par définition, un investissement international se schématise en une double opération : un prêt de capitaux à moyen ou long terme, accompagné d'un acte d'investissement. D'une certaine manière, parler d'un « investissement international », c'est donc supposer par avance sa réussite, sans laquelle on se trouverait en présence, tout au plus, d'un « mouvement de capitaux ». Mais, dans la terminologie néo-classique, il existe une correspondance étroite entre les investissements internationaux et les mouvements de capitaux à long terme.

Or mouvements à long terme et mouvements à court terme ne sont pas d'une essence fondamentalement différente ; dans un cas comme dans l'autre, le prêteur sera satisfait s'il touche des intérêts ou obtient une garantie, une contre-partie, de quelque ordre que ce soit ; l'emprunteur estimera, pour sa part, que l'opération a réussi si l'octroi de capitaux extérieurs lui a permis de rétablir l'équilibre de ses paiements internationaux, troublé par un accroissement du coefficient d'investissement interne exigeant un supplément d'importations, ou par toute autre cause. Mais le prêteur et l'emprunteur ne seront simultanément satisfaits que si le rétablissement de l'équilibre des paiements permet de dégager dans l'ensemble de l'économie un accroissement de revenu correspondant au moins aux intérêts à verser et, en longue période, aux capitaux à rembourser (1). Ainsi, *le maintien ou l'accélération de la croissance du revenu réel est le signe de la réussite des investissements internationaux* (mouvements de capitaux à long terme), et la preuve du caractère favorable des mouvements de capitaux à court terme.

L'inflation et la déflation, la diminution et l'élévation exagérée de l'emploi constituent, pour cette réussite, de dangereux obstacles.

(1) Ou permet de créer et maintenir cette organisation spéciale de l'économie réceptrice qui tient lieu de versement d'intérêts (*infra*, 3^e partie).

SECTION I

PREMIERE CONDITION :
EVITER L'INFLATION ET LA DEFLATION

La mesure des tensions dans l'économie américaine

L'investissement extérieur modifie les équilibres monétaires dans la mesure où il affecte un certain nombre de flux internes. L'effet peut en être mesuré par la méthode des indices caractéristiques de J. Marzewsky ; ces indices sont calculés de telle sorte que le sens de leurs variations relatives détermine les causes des tendances inflationnistes ou déflationnistes observables *dans une économie donnée et pendant une période donnée* (c'est-à-dire une fois définies un certain nombre de caractéristiques structurelles). En appliquant la méthode aux répercussions de l'investissement extérieur des Etats-Unis de 1945 à 1948, deux seulement des 14 indices étudiés (2) offrent des variations intéressantes ; mais si l'analyse s'appliquait aux conséquences de l'investissement extérieur dans d'autres pays ou dans le même pays à une autre époque, les résultats pourraient apparaître comme fondamentalement différents.

Modes de Financement de l'investissement extérieur des Etats-Unis
(1945-1948, M. \$ courants)

	1945	1946	1947	1948
Surplus total d'exportations :	6 300	7 779	11 278	6 253
Moyens de financement :				
Liquidations d'avoirs	—	1 968	4 514	1 129
Crédits FMI	—	—	464	170
Crédits BIRD	—	—	297	206
Crédits privés	1.200	335	727	508
Crédits publics }	7 500	2 774	3 900	402
Dons publics }		2 279	1 812	4 164
Dons privés	—	598	568	598

L'existence d'une telle demande extérieure réalisée de capitaux se traduit pour les Etats-Unis par une modification des rapports entre l'épargne et l'investissement global d'une part, entre les dépenses et recettes de l'Etat (en raison de l'importance des prêts publics) d'autre part :

Produit investi brut	et	Dépenses de l'Etat
Epargne brute		Produit de l'Etat

le produit investi brut comprenant l'investissement privé brut accru de l'investissement net extérieur. Les dénominateurs — épargne brute et produit de l'Etat — n'étant pas affectés, tout au moins directement, par les

(2) Au chap. III, paragraphe 5 du *Cahier de l'I.S.E.A., série A, N° 4*, à propos de l'étude de la capacité créditrice des Etats-Unis.

variations de l'investissement extérieur, il se produit donc un simple effet de revenu, qui a été chiffré par J. Marczewsky (pour les deux indices) à + 1,4 pour 1945-46, + 3,4 pour 1946-47, — 4,7 pour 1947-48, ce qui, rapproché de l'indice global *non pondéré* des pressions inflationnistes comprenant les effets cumulés des 14 indices (respectivement + 6,9 ; + 13,4 et + 17,5), prouve approximativement que pour la période 1945-47 l'investissement extérieur total a contribué à la poussée inflationniste aux Etats-Unis dans la proportion de 20 à 25 %, tandis qu'en 1948 l'action a été nettement déflationniste, mais simultanément compensée par d'autres facteurs d'inflation.

Le mode d'établissement des indices de tension reste trop lié aux structures économiques pour qu'il soit possible d'effectuer un calcul analogue pour un autre pays ou pour une période très différente sans une analyse approfondie et délicate dépassant le cadre de ce travail. On peut être tenté néanmoins de prolonger le calcul des indices au delà de 1948.

	1951	1952
Surplus total d'exportation (3)	3 333	1 924

Modes de financement :

Liquidations d'avoirs	53	379
Prêts publics nets	156	420
Prêts privés	1 068	1 158
Dons (livraisons milit. exclues) ..	3 035	1 960

Les tensions inflationnistes ou déflationnistes provoquées par l'investissement extérieur net privé se chiffrent à + 12,3 % de l'écart total entre produit investi brut et épargne brute, pour l'année 1951, et à — 37,5 % pour l'année 1952, pour un montant d'investissement extérieur net sensiblement égal, puisque passant d'une année à l'autre d'environ 1,05 à 1,2 milliards de dollars. Il semble donc qu'un *tel investissement diminue davantage les tensions déflationnistes qu'il n'élève véritablement les tensions inflationnistes*. Quant aux prêts extérieurs publics et dons à l'étranger, ils atteignent 33 % du déficit du budget gouvernemental américain en 1951 (7,2 milliards), et compensent à raison de 44 % l'excédent de ce même budget pour 1952 (7,3 Md). Par ce biais donc réapparaît l'intérêt du prêt à l'étranger comme élément important d'une politique de compensation contracyclique. Le rapprochement avec l'indice synthétique des tensions inflationnistes s'imposerait néanmoins pour une analyse plus approfondie, mais ce dernier indice, ne tenant en principe compte d'aucune pondération, c'est le nombre assez arbitraire des indices composants choisis qui déterminerait en fin de compte l'influence globale des prêts à l'étranger sur la situation économique et monétaire du pays, ce qui ne saurait satisfaire pleinement l'économiste.

La fermeture du cycle monétaire dans les économies sous-développées

Dans les pays sous-développés, la principale difficulté à laquelle se heurtent les plans d'investissements — qu'ils soient financés par l'épargne et les banques locales ou par l'étranger — est la *fermeture du cycle moné-*

(3) Les chiffres concernant la balance des paiements ont été extraits du *Survey of current business*, de juillet 1954 (M \$).

taire. « Faire un pas en avant en produisant seulement pour le marché local reste très difficile à ce stade de croissance ; produire davantage pour le marché local n'est pas profitable, car l'extra-recette ne sera pas égale à l'extra-dépense, à moins qu'une part de la demande ne soit prise à une autre production ; ce qui exige une innovation, peu habituelle à ce stade, car l'atmosphère y est peu favorable ... » (4). Il conviendrait, d'une manière générale, d'*encourager une inflation monétaire modérée* ou entrecoupée de courtes crises de déflation ; les profits élevés qui en résultent tendraient à se réinvestir (5) dans le pays même où ils ont été réalisés, ce qui stimulerait la poursuite de l'investissement. En effet, « les affaires prospèrent mieux dans une atmosphère où c'est l'épargne qui résulte de l'investissement, l'importation de l'exportation, le revenu de la dépense, que si c'est l'investissement qui suit l'épargne, si les exportations se traînent derrière les importations, si la dépense suit le revenu » (6).

Les répercussions d'un gros influx de capital sur l'équilibre monétaire interne

Mais la tension inflationniste résultant de l'investissement international *n'a que trop tendance à prendre de l'ampleur* dans les économies réceptrices ; d'où les artifices imaginés pour immobiliser la contre-partie monétaire des prêts américains dans les différents pays de l'Europe Occidentale ; d'où surtout des craintes nombreuses sur la stabilité du régime des changes. En effet, la question se pose de savoir s'il est souhaitable de limiter les prêts américains, par exemple, au coût en dollars des projets d'expansion. La plupart de ceux-ci comprennent des dépenses importantes, tant à l'extérieur qu'à l'intérieur des pays récepteurs ; ils tendent en conséquence à élever les revenus monétaires et la demande de produits importés, de sorte que la demande totale d'importation, y compris celle résultant du projet lui-même, croît bien au delà du change externe disponible. Ce qui fait écrire à W. Salant (7) : « Nous arrivons au résultat paradoxal que l'exportation de capital, au lieu de diminuer le déficit en dollars, va l'accroître ».

Les répercussions d'un large influx de capital sur l'équilibre monétaire interne du pays récepteur finissent donc toujours par poser à ce dernier un problème d'équilibre de balance des paiements.

Programmes de développement et pénurie de change

Soit, maintenant, un gouvernement qui prévoit, comme base d'un programme de développement économique, un plan de dépenses de x francs en paiement des biens de production importés et de y francs en rémunération des salariés et des entrepreneurs ; il lève dans ce but $x + y$ francs d'impôts ; en pratique, *l'effet est déflationniste et pèse sur la balance des paiements*. Cette conséquence désagréable ne peut être évitée qu'en cas de diminution de la consommation locale, c'est-à-dire d'accroissement des exportations, ce

(4) W.A. LEWIS, *The Theory of Economic Growth*, chap. V § 3.

(5) Dans la même branche ? On peut en douter.

(6) LEWIS, *op. cit.*

(7) The Domestic Effects of Capital Export under the Point Four Program, *Americ, Economic Rev.*, vol. 40, 1950.

qui maintient le revenu interne à son niveau antérieur. Mais cet effet ne peut jamais se produire complètement : avant que l'équilibre de la balance des paiements ne soit atteint, la déflation intérieure aura amené la contraction des importations, et la chute des prix, l'extension des exportations, ce qui nuit à la réalisation du programme envisagé.

Certes, une fois l'ajustement réalisé, un pays peut maintenir un niveau donné de formation du capital sans aide extérieure, mais l'effet d'élévation brutale de ce taux de formation va presque nécessairement entraîner une pénurie de change. Si l'on tente de former du capital par création de monnaie, sans vouloir d'inflation, le change externe doit couvrir à la fois les biens de production importés et les importations de biens de consommation correspondant au supplément de création de monnaie. On peut cependant espérer la thésaurisation d'une partie de ce supplément ; mais, en sens contraire, un acte d'investissement en provoque d'autres, et un programme d'investissements publics donne naissance à de nombreuses initiatives privées. C'est pourquoi la Banque Internationale risque d'être accusée d'insuffisance lorsque, dans ses calculs de rentabilité des prêts, elle veut se limiter à la couverture de change exigée pour l'importation des biens de production : solution inadéquate si l'on souhaite utiliser un surplus de travail pour créer des biens-capitaux *sans réduire les autres dépenses locales*. « Pour un niveau d'épargne donné, les pays les moins développés, s'ils veulent élever leur formation locale de capital sans impôts nouveaux ni inflation, ont besoin d'un change externe supplémentaire à peu près égal au coût total de leurs programmes additionnels » (8), à moins d'une déthésaurisation ou de la constitution de réserves de change, qui relèvent l'une et l'autre d'un effort national d'accroissement de l'épargne.

Les taux de change artificiels conduisent à la bilatéralisation des échanges

Le problème se pose dans les mêmes termes lorsque l'on envisage un programme d'investissements internationaux à base de prêts publics à faible intérêt (comme ce fut le cas pour une importante fraction de l'Aide Marshall). S'opposant à la création de réserves nationales de devises, ils impliquent l'adoption de taux de change tels, pour les pays assistés, qu'on ne peut en aucun cas les considérer comme taux d'équilibre de longue période ; par exemple, le taux de change, dans le cas où une partie des importations n'est pas payée, est nécessairement plus favorable que s'il avait fallu dégager un surplus d'exportations pour payer les importations. Et l'existence de réseaux d'échanges artificiels, jointe à une certaine précarité des taux de change écartant de l'expérience les investissements privés, aboutit en fait (9) à la bilatéralisation des relations économiques internationales, avec les conséquences graves qu'elle entraîne, niveau réduit des échanges, structure imparfaite de ceux-ci, etc..

Soit, en effet, deux pays à monnaie faible A et B ayant emprunté sous garantie au même pays à monnaie forte C ; le surplus à créer pour honorer leurs engagements doit être un surplus vis-à-vis de ce dernier pays. B détourne alors ses ressources d'autres utilisations pour créer des biens exportables vers A ou substituables à ceux importés de A. Pour cela, il convient

(8) W.A. LEWIS, *The Theory of Economic Growth*, chapitre V, 2^e section, § 3.

(9) Cf. L'analyse de J. MOULY, in *Le Plan Marshall*, I.S.E.A., *Cahiers*, série A, N° 10.

d'importer plus de C ; mais C a des engagements parallèles, et A s'opposera largement à toute restriction concernant l'importation de ses produits par B. Comme B ne peut prendre de mesures directes contre A, il doit se contenter de mesures restrictives générales, d'autant plus que les nouveaux investissements réalisés ont provoqué une demande induite d'importations provenant de A. B refusera donc toute garantie de convertibilité aux investisseurs de A, à moins que l'investissement en question ne contribue à un accroissement des importations vers A. La bilatéralisation des échanges se doublera alors d'une bilatéralisation des changes ; l'investissement international, au moins, sous sa forme privée, sera à ce moment tenu en échec.

Combattre les tensions inflationnistes

Les programmes d'équipement industriel, d'accroissement de la production et de création d'activités nouvelles, lorsqu'ils reposent en tout ou partie sur l'apport de capitaux étrangers, doivent donc tenir la balance égale entre les deux tendances susceptibles de nuire à leur réalisation, la tension *inflationniste* résultant de l'influx de capital, et les mesures *déflationnistes* que les autorités se voient contraintes de prendre si elles désirent rétablir l'équilibre de la balance des paiements en longue période. L'investissement international donne en effet naissance chez l'emprunteur à une tendance à l'inflation d'autant plus puissante que

- le montant du prêt extérieur couvre une fraction plus faible du coût du programme envisagé (la fourniture par l'économie locale d'une partie des biens de production nécessaires, souvent demandée par les économies sous-développées désireuses d'élever l'emploi immédiatement, alors que ces biens de production pourraient être importés avec de très longs crédits de paiement, renforce encore la tension inflationniste) ;
- la capacité de production interne est moins susceptible de couvrir la demande additionnelle résultant de la distribution de revenus accrus (10) ;
- l'influx de capital étranger provoque une élévation temporaire du coefficient d'importation plus forte par rapport à celle du coefficient d'exportation.

Si à ce moment l'inflation se déclenche, la hausse relative des importations ne cessera de se renforcer, et le déséquilibre de la balance des paiements courants, de s'accroître ; si, au contraire, les autorités économiques souhaitent réduire la consommation interne pour encourager l'exportation (sous sa forme traditionnelle, puisque le plan d'investissement n'est pas encore réalisé), et prennent à cette fin des mesures fiscales et monétaires, elles provoquent alors une réduction de la demande d'importation portant à la fois sur les biens de consommation et sur les biens de production, et peut-être même davantage sur ces derniers, car le désir d'amélioration du niveau de vie prévaut dans l'immédiat. L'équilibre des paiements devient alors un obstacle à la croissance.

(10) Cf. J.H. ADLER, The fiscal and monetary Implementation of Development Programs (*Americ. Econ. Rev.*, 1951, p. 584), et V.A. RAO, Deficit Spending, Capital Formation and Price Behaviour in an Underdeveloped Economy, *The Indian Econ. Review*, fév. 1953, p. 54.

SECTION II

SECONDE CONDITION : MAINTENIR OU REALISER LE PLEIN EMPLOI

1° — Entre la croissance du revenu et l'équilibre de la balance des paiements, un deuxième conflit peut survenir. Il concerne cette fois, en premier lieu, non plus l'emprunteur, mais le prêteur, bien qu'il constitue en fait une condition de la réussite globale de l'investissement extérieur : *l'économie qui effectue le prêt ne doit pas connaître de sous-emploi ; sinon, les placements extérieurs à long terme ne feront qu'exporter le sous-emploi*, dans la mesure où la croissance du revenu dans l'économie réceptrice est moins rapide que dans l'économie émettrice. Une économie qui se disposerait à investir à l'étranger devrait donc prendre préalablement les mesures nécessaires au rétablissement du plein emploi domestique. Ce fait souligne la vanité de certaines espérances que des économistes américains ont pu mettre dans un programme concerté d'investissements internationaux comme remède au sous-emploi que les Etats-Unis ont connu à plusieurs reprises dans leur histoire.

A défaut de cette adaptation de l'économie émettrice des investissements extérieurs, l'échec des placements à l'étranger serait certain ; à supposer, en effet, qu'ils puissent encore se produire, ils ne serviraient guère qu'à la constitution de réserves de change, mais il est peu vraisemblable qu'ils soient utilisés à financer un accroissement de la demande extérieure de biens et de services. A moins, pourtant, que l'économie réceptrice ne connaisse le plein emploi et la croissance, ou qu'elle ne soit contrainte, pour des raisons extra-économiques par exemple, à accepter durablement le sous-emploi des forces productives.

2° — En fait, force est bien de constater statistiquement que *la contribution apportée à l'emploi des pays à niveau de croissance élevé par les programmes d'investissements internationaux semble presque nulle*, en raison de l'existence des flux de revenus de sens contraire. Ce qui ne signifie pas que, pour les pays emprunteurs pris un à un, le rôle du financement extérieur soit négligeable.

3° — Enfin, lorsque le *plein emploi* est réalisé dans le pays prêteur, et que celui-ci désire maintenir un taux de croissance positif du revenu interne, certaines difficultés risquent d'apparaître et un arbitrage devient nécessaire entre les *besoins de l'investissement interne* — pour ne pas parler de la consommation — et *l'accroissement escompté de la demande externe*.

Comment les prêts extérieurs risquent d'« exporter » le sous-emploi

La discussion traditionnelle porte beaucoup moins sur l'emploi à proprement parler que sur le revenu et les possibilités de transfert, c'est-à-dire en définitive sur la balance des paiements. C'est que les secteurs de sous-emploi sont largement affectés par le fait que « dans des conditions de prêt rationnelles, l'accroissement du revenu réel résultant de l'investissement international se produit non seulement dans le pays où l'investissement est réalisé, mais aussi dans celui qui fait l'investissement. Mais le seul moyen

utilisable pour *transférer* ce revenu réel résulte d'un procédé qui réduit la contribution extérieure à l'emploi » (11).

On peut penser que le problème du sous-emploi serait résolu par l'exportation des surplus non commercialisables dans le pays producteur, l'investissement international permettant de rétablir l'équilibre de la balance des paiements à n'importe quel niveau ; mais, outre qu'un tel surplus peut être diminué aussi bien par une réduction des importations que par une expansion des exportations, *on exporte, dans un cas comme dans l'autre, le sous-emploi, à moins que l'on ne réussisse à augmenter suffisamment la demande extérieure des pays étrangers sans diminuer simultanément leur demande interne*. Le financement des facteurs de production étrangers ainsi maintenus en activité supposerait alors un influx permanent de capital, de manière à ne pas diminuer l'emploi à l'étranger.

L'existence d'un surplus permanent exportable révélatrice du sous-emploi

Le problème s'est posé avec acuité lors de la reconversion économique des années 1945-47 aux Etats-Unis, sans être vraiment aperçu dans toute son ampleur. A moins de dépenses publiques compensatoires, la demande future devait atteindre un niveau compatible avec la capacité de production, ce qui amenait à affirmer la nécessité d'un surplus *permanent* d'exportations, financé principalement par des dons et prêts publics correspondant à l'excédent de la balance des paiements courants des biens et des services, à l'exception de la balance des intérêts, puisque les dollars que les étrangers étaient obligés de verser pour les intérêts ne pouvaient naturellement servir à acheter des produits américains. Bien que l'on ait su que l'investissement extérieur net ne reflétait jamais exactement la sortie brute de capital, parce que les pays récepteurs, qui bénéficient d'un prêt extérieur, commencent par faire de gros efforts pour reconstituer leurs réserves en monnaies fortes, presque tous les emprunteurs, pays développés ou sous-développés, semblaient capables d'accroître leur revenu et leurs importations suffisamment pour absorber le capital dollars additionnel, à la seule condition que les programmes d'investissement aient été correctement étudiés. L'effet sur l'emploi intérieur du pays prêteur aurait été aussi grand que celui d'une quelconque dépense locale. N. Buchanan a cependant compris qu'il serait moindre, parce qu'il affecterait l'emploi par le seul biais des exportations ; mais, se bornant à raisonner en termes de prix, il ajoutait (12) : « tout ce dont nous pouvons être sûrs, c'est qu'en dernière analyse les balances dollars doivent peser sur les achats de biens et de services américains dans un sens favorable aux étrangers ».

Tous les moyens de rétablissement du plein emploi ne sont pas également bons

En effet, « le moyen le plus propre à saisir l'investissement extérieur n'est pas de le comparer à la situation résultant de l'inactivité et de la non-utilisation de nos ressources, mais de le comparer avec des types alternatifs

(11) R. HINSHAW, Foreign Investment and American Employment, *American Economic Review*, Papers and Proceedings, mai 1946.

(12) *International Investment and Domestic Welfare* (1945), cité par W.S. SALANT.

d'expansion et d'utilisation de nos ressources » (13) ; aussi, à supposer que cet investissement finisse par élever soit l'emploi et la production si l'on part d'une situation de sous-emploi, soit purement et simplement les prix si le plein emploi prévaut, l'effet d'un accroissement du déficit des finances publiques ou d'une hausse de la consommation des particuliers serait à peu près identique. Il avait par exemple été prévu, à la date de cessation de l'aide extérieure américaine, que les dépenses publiques se maintiendraient à leur niveau antérieur, mais que l'investissement s'abaisserait à 12 % du produit national brut (il se monte en fait aujourd'hui aux Etats-Unis à plus de 20 %) ; la croissance du P.N.B., au taux de 3 % l'an, nécessaire pour conserver le plein emploi en raison de la structure démographique et économique du pays rendait dans ces conditions indispensable une expansion de la consommation individuelle de 50 % en dix ans, ce qui la portait à 77 % du P.N.B. (contre 68 % dans la période d'après-guerre). Cette présentation du problème laisse entendre que tous les moyens sont également bons pour maintenir ou réaliser le plein emploi.

Difficultés fondamentales de l'utilisation des prêts extérieurs à cette fin

Mais utiliser à cette fin l'investissement extérieur, c'est s'exposer en longue période à trois difficultés fondamentales :

1° — En raison de l'« effet d'entraînement », une sortie de capital net, même très importante, ne provoque directement qu'un accroissement insignifiant de la demande extérieure à prix constants ; car la demande extérieure ne peut croître que si l'investissement extérieur permet non seulement le maintien en activité, mais encore l'accroissement d'activité des facteurs de production existant à l'étranger, grâce à une élévation de la productivité par exemple ; mais, dans ce cas, l'offre extérieure tendra elle aussi à s'élever, plus fortement ou moins fortement que la demande extérieure, selon les structures (14).

2° — Une mesure plus précise des effets de multiplication de l'investissement interne et de l'investissement extérieur s'impose ; il est certain qu'une part importante des crédits américains affectés à l'Europe Occidentale ont été utilisés directement en importations de biens correspondant aux projets pour lesquels ils étaient alloués, et qu'alors le multiplicateur n'a pu être très différent de celui résultant de dépenses analogues effectuées aux Etats-Unis ; mais lorsqu'il s'agit, au contraire, de prêts dont l'utilisation est libre, ou offerts par des pays comme la Suisse dont le niveau de développement économique est insuffisant pour satisfaire la totalité de la demande additionnelle résultant de l'investissement international, l'effet de multiplication de la dépense *dans le pays prêteur* peut devenir infiniment plus faible et même, à la limite, disparaître complètement, encore que dans

(13) W.S. SALANT, *The Domestic Effects of Capital Exports under the Point Four Program. American economic review*, vol. 40, 1950, tome I, (U.S Foreign Investment in underdeveloped areas).

Kenneth K. KURIHARA estime pour sa part, que les effets de l'investissement extérieur sont différents en présence d'un sous-emploi cyclique ou d'une stagnation séculaire (*The Journal of Political Economy*, oct. 1947, N° 5, pp. 459-464, *Foreign Investment and Full Employment*).

(14) Voir ci-dessus, chapitre III.

une perspective économique mondiale il puisse se situer à un niveau voisin des multiplicateurs internes. C'est alors l'inégalité des prix entre pays bénéficiant indirectement du prêt international qui détermine en définitive pour chacun l'effet de multiplication résultant.

3° — Enfin, dans un régime capitaliste fondé sur le profit, les rapatriements d'intérêts, transferts de profits et rémunérations de capitaux tendent à diminuer progressivement l'influence que les sorties nettes de capitaux peuvent avoir sur l'emploi, tant chez le prêteur que chez l'emprunteur.

La contribution à la demande globale limitée par les flux de revenus extérieurs

a) En Grande-Bretagne (1870-1914)

En Grande-Bretagne, au cours des quarante-quatre années écoulées de 1870 à 1914, les flux de revenus ont presque constamment excédé les flux de capitaux, le rapport moyen annuel de longue période se fixant aux environs de 160 % ; sa valeur la plus basse serait de 87 % en 1870-75, le retournement du rapport se situant vers 1875. A partir de cette date, la contribution *globale* de l'investissement extérieur britannique à l'équilibre des échanges internationaux comme à une meilleure répartition des forces productives peut être considérée non seulement comme nulle, mais comme négative, et ce au beau milieu de ce qu'on appelle parfois « la belle époque » du prêt international ... selon l'opinion du prêteur, sans aucun doute.

Rapport des flux de revenus aux flux de capitaux
(investissements neufs) en Grande-Bretagne de 1870 à 1914
(Millions de Livres) (15)

Période	Flux de revenus	Flux de capitaux	Excès	Rapport (%)
1870-75	288	330	— 42	87 %
1876-80	240	— 5	245	—
1881-93	970	625	345	155 %
1894-1904	1 100	265	835	415 %
1905-1913	1 390	1 285	105	108 %
Total	3 988	2 500	1 488	

b) Aux Etats-Unis (1924-1930)

Les données disponibles concernant les Etats-Unis sont aussi probantes. On a pu considérer, en effet, que *la demande extérieure des années vingt aux Etats-Unis*, qui a contribué dans une large mesure à soutenir la demande totale des produits américains, fut le résultat quasi direct du niveau élevé d'investissement extérieur pratiqué à l'époque. En fait, le surplus d'exportations proprement commerciales présentait une certaine importance (on peut le chiffrer en moyenne à 769 millions de dollars l'an de 1924 à 1930), mais était largement compensé par une balance défavorable des services cou-

(15) Le tableau ne tient compte ni des placements étrangers en Grande-Bretagne, ni des versements d'intérêts et dividendes afférents à ceux-ci. Selon S. DEVONS, *Is the American Investment the Answer to the Dollar Problem ?*

rants (déficit chiffré par R. Hinshaw à 375 millions de dollars l'an) (16). Restent 394 millions. Or les investissements privés de portefeuille s'élevaient à quelque 1 214 M. \$ l'an, dont il convient cependant d'ôter 266 millions de recettes d'amortissement et 184 millions correspondant à des ventes de titres possédés à l'étranger. Restent 764 M. \$. Or les recettes annuelles de dividendes et intérêts atteignaient selon les mêmes estimations 754 millions : résultat qui rend sceptique sur les possibilités réelles d'accroissement de l'emploi par l'investissement international. Sans doute, les dividendes et intérêts touchés contribuaient-ils dans une certaine mesure à renforcer la demande solvable de biens de consommation, mais ils constituaient surtout une espèce de « fonds de roulement » pour les opérations financières avec l'étranger.

c) *Le cas des « dons »*

En ce qui concerne, d'autre part, les dons à l'extérieur, ils constituent une méthode de création d'un emploi domestique plus intense, sans que puisse se poser le problème de l'utilisation interne des sommes remboursées. Certes, « le revenu affecté à la consommation dans le pays ne serait guère inférieur s'il n'y avait pas eu de dons, mais la distribution de ce revenu serait différente par suite de l'absence de plein emploi » (17) ; mais c'est oublier aussi que le plein emploi peut être restauré par un simple accroissement des dépenses publiques intérieures, plus rapide et plus efficace en ce sens que la mise sur pied d'un programme d'aide à l'étranger. Lorsqu'au contraire il y a transfert des revenus des investissements extérieurs, la contribution nette de l'étranger à la demande totale disparaît rapidement.

d) *Aux Etats-Unis (1956)*

A l'heure actuelle, abstraction faite des dons gouvernementaux américains et des mouvements de capitaux qui s'y rapportent, le flux de sortie des investissements totaux nets n'est que de très peu supérieur au flux d'entrée des revenus provenant de ces mêmes investissements : pour l'année 1956, le premier atteint 2 842 millions de dollars, le second 2 668 (18). Le mouvement centripète correspondant des investissements étrangers à long terme aux Etats-Unis n'atteint par contre qu'un montant inférieur au flux des revenus versés par les Etats-Unis aux investisseurs étrangers (542 M. \$ en 1956, contre 618 M.). Dans l'ensemble, la contribution apportée par les mouvements de capitaux à long terme à l'emploi nord-américain peut donc être considérée comme négligeable : seuls les dons publics, d'une part (2 459 M. \$) — et, d'une certaine manière l'accroissement des liquidités étrangères aux Etats-Unis — ont joué dans ce domaine un rôle peu discutable. Partout, au contraire, où les mouvements de capitaux ont donné lieu à des rémunérations visibles, celles-ci ont bientôt dépassé les sorties de capitaux, ou bien sont sur le point de le faire : le niveau de stabilisation relative du flux d'entrée par rapport au flux de sortie ne semble pas cependant pouvoir être calculé par la méthode des taux composés. Ce sont plutôt des crises brutales, entraînant une paralysie temporaire du mécanisme des paiements internationaux, qui viennent interrompre la marche sans cesse ascendante des rémunérations.

(16) et (17) R. HINSHAW, *Foreign Investment and American Employment*, *Amer. Econ. Review*, mai 1946.

(18) Voir ci-dessus, chapitre III.

Faut-il sacrifier la demande interne à la demande externe dans les économies en plein emploi ?

En régime de plein emploi, investir à l'extérieur suppose un arbitrage délicat entre l'équilibre de la balance des paiements et les nécessités de l'investissement interne. Le cas de la Grande-Bretagne est particulièrement révélateur, du fait de la structure particulière de sa production et de son commerce extérieur, tournés l'un et l'autre vers les produits pondéreux et les biens d'équipement (19) : leur taux d'exportation est passé successivement de 25 % du total en 1913 à 34 % en 1936-38, pour atteindre 51 % actuellement ; en prix d'avant-guerre, ce dernier pourcentage serait même supérieur ; mais pendant ce temps, la participation de la Grande-Bretagne à l'exportation *mondiale* de pondéreux et de biens d'équipement s'est abaissée de 39 % en 1899, à 19,6 % en 1937, avant de remonter à 26,9 % en 1950. Ce commerce est destiné pour une large part aux pays sous-développés, au sein desquels le processus de développement dérive surtout de la substitution du capital au travail dans un total quasi constant. Du point de vue britannique, il a pour but de compenser la perte des intérêts des placements extérieurs, les dépenses gouvernementales à l'étranger et, d'une manière transitoire, le renversement des termes d'échange ; en prenant encore plus d'importance, il permettrait de maintenir un flux minimum d'investissements nets dirigés vers l'outre-mer. Mais il entre en conflit avec les besoins internes de l'économie. Certes, à mesure qu'un pays se développe, la formation de capital peut y devenir de moins en moins nécessaire ; mais il faut aussi conserver l'avance britannique. Contribuer au développement d'économies extérieures est une chose, leur faire rattraper le retard en est une autre.

Rôle amortisseur des stocks

La politique des investissements en période de crise des paiements s'inspire par conséquent de deux considérations contradictoires. A chaque crise, des mesures énergiques sont prises pour entraver la formation interne de capital. Mais, ainsi que l'affirme en sens contraire M. Butler (20), « en longue période, nos industries doivent disposer de l'équipement dont elles ont besoin ». Et, comme le rapport de l'investissement brut fixé au revenu national demeure remarquablement stable durant toute la période, c'est la tendance de longue période qui l'emporte, grâce au rôle d'amortisseur qu'une politique habile fait jouer au stockage ; le rééquilibre de la balance des paiements s'effectue par une restriction des importations, qui n'entraîne aucune baisse de l'activité économique grâce à la cession aux particuliers des stocks gouvernementaux, comprenant notamment des produits agricoles importés antérieurement à la crise ; la décumulation ou la baisse du taux d'accumulation des stocks va même plus loin, puisque la réduction de la dépense extérieure permet une augmentation de la demande interne et provoque simultanément la réduction des stocks de produits importés et non importés. Or la valeur totale des stocks est élevée, puisque Hawtrey les estime en 1952 à 7 200 millions de Livres, soit 46 % du produit national brut.

(19) R. NURSKE, *The Relation between Home Investment and External Balance in the Light of British Experience (1945-55)*, *Review of Economics and Statistics*, mai 1956.

(20) Cité par Ragnar NURKSE, *op. cit.*

Hausse nécessaire du coefficient d'épargne

Que le développement économique d'un pays soit ancien ou récent, l'investissement interne ne saurait être relégué à une place secondaire ; *ce qui compte au fond, c'est que l'investissement interne aussi bien que les exportations soient assurés à un taux satisfaisant* en longue période. Une capacité de production excédentaire des industries exportatrices signifierait un sous emploi prolongé, sauf dans le cas où les industries exportatrices sont également celles qui forment les investissements internes, car la demande interne les solliciterait. Inversement, une économie en régime de plein emploi ne peut réduire le déficit de la balance des paiements à moins de diminuer la dépense locale ; et, pour ce faire, des restrictions d'importations ou des manipulations des taux de change ne suffisent pas à provoquer automatiquement l'ajustement nécessaire ; la demande, ne pouvant se diriger vers l'étranger, tend à se rejeter sur les produits nationaux, ce qui diminue la part disponible pour l'exportation ; les stocks peuvent amortir le phénomène, tant qu'ils subsistent, s'il s'agit de biens importés ; le processus de reconstitution des stocks de produits non importés accroît la demande interne. Si, au contraire, le coefficient d'épargne s'élève, l'effet « automatique » se produit. C'est ce qui différencie le réajustement par l'épargne du réajustement par l'investissement international : pour que, lorsque ce dernier cesse, le taux de croissance réalisé subsiste constant, l'élévation du taux d'épargne doit nécessairement prendre le relais.

CHAPITRE VII

Un exemple de réussite : l'ouverture des « pays neufs »

« En Argentine, le chemin de fer agit comme un talisman magique ; qu'il aille quelque part, et il transforme entièrement l'économie et les conditions de la production du pays » (1).

MARTINEZ et LEWANDOWSKY, *L'Argentine au XX^e siècle*, Londres, 1911, p. 108.

« Aux Indes, le chemin de fer détruit davantage d'occasions de travail, par exemple dans l'industrie villageoise traditionnelle, qu'il n'en ouvre de nouvelles » (2).

L.H. JENKS.

Eviter l'inflation, créer ou maintenir le plein emploi, certaines économies sont peut-être plus aptes que d'autres à y parvenir, en raison de leur structure.

Au XIX^e siècle déjà, les « pays neufs », c'est-à-dire vides d'hommes et non structurés, furent les seuls à bénéficier d'investissements extérieurs importants et à pouvoir accélérer par ce moyen leur croissance économique.

Les pays d'antique civilisation, au contraire, ne purent compter que sur leurs ressources propres, même lorsque, comme dans le cas du Japon, ils étaient déterminés à faire progresser leur économie au moyen des méthodes mêmes qui avaient fait leurs preuves dans les pays engagés depuis longtemps dans la voie de l'industrialisation.

(1) Cité par R. NURKSE, International Investment to-day in the light of the XXth century Experience, *The Economic Journal*, déc. 1954, pp. 744 et suiv.

(2) British Experience with foreign Investments, *Journal of Political Econom. History*, 1944, supplém. p. 75.

SECTION I

LES CAPITAUX ETRANGERS FAVORISENT LES « PAYS NEUFS »

L'industrialisation du Japon

Le gouvernement japonais a financé l'industrialisation du pays au moyen de taxes fiscales, d'emprunts et d'émission de monnaie. De 1872 à 1877, la dette nationale interne est passée de 23 à 213 millions de Yens, la dette externe de 10 à 27 millions seulement, tandis que les prix commerciaux japonais s'élevaient lentement (moins de 10 % entre 1875 et 1880). Sans doute « le développement industriel du Japon aurait-il été impossible sans importation de biens capitaux » et sans l'exportation de produits primaires et minéraux nécessaires à leur acquisition. Du moins, l'investissement extérieur (portefeuille essentiellement) n'a-t-il joué qu'un très faible rôle dans le processus, d'autant plus qu'au cours de la guerre de 1914 le Japon se mit à effectuer dans différents pays sous-développés d'Asie d'importants investissements, à caractère direct ceux-là. L'augmentation la plus rapide du revenu réel japonais à prix constants s'est produite au cours de la période de début de l'industrialisation, *alors que le capital étranger n'avait pas encore afflué au Japon* ; après 1903, au contraire, l'accroissement de la dette nationale externe ne se traduit plus par une croissance aussi rapide du revenu (de 189 en 1898-1902 à 220 en 1908-1912 pour 100 en 1878-1882, tandis que la dette externe passe de 98 millions de yens en 1903 à 1 166 en 1907 et à 1 525 en 1914) ; ce qui laisse supposer qu'au ralentissement de l'accroissement de la production, normal à ce stade de développement, est venue s'ajouter une diminution de la formation intérieure brute de capital supérieure à l'accroissement des disponibilités en capital étranger, investi essentiellement en fonds d'Etat japonais.

Financement du développement économique au Japon (1872-1919) (3)

Années	Dette nationale (M. de yens)		Indice du revenu réel global (prix 1928-32)	Indice de production	
	interne	externe		prod. prim.	dont minéraux
1872	23	10		15,7	1,03
1877	213	27	1878-82 = 100		
1885	223	16	1888-92 = 137		
1894	230	4	1898-02 = 189	52,1	28,15
1903	441	98	1908-12 = 220		
1907	1 078	1 166	1918-22 = 270		
1914	1 036	1 525			
1919	1 995	1 331		100	100
1921-25			1928-32 = 400		

(3) Selon Harry T. OSHIMA, *Survey of various long-term estimates of Japanese National Income*, paper of the Conference on economic growth in Brasil, India and Japan (Social Science Research Council, N.Y., 1952), cité par BUCHANAN et ELLIS, *Approaches to economic development*, 1955, chapitre 9.

Le cas allemand

Pour l'Allemagne d'après la première guerre mondiale, passée du statut de créateur dans différents pays d'Europe et d'Amérique (ce qui lui avait, entre autres facteurs, permis de réaliser de 1891 à 1913 une croissance économique extrêmement régulière) au statut de débiteur international, le rapport moyen des crédits extérieurs au revenu national calculé en unités internationales s'établit à — 1,47 pour la période 1921-1938, chiffre d'autant plus élevé qu'à une importation de capital de 3 965 millions de dollars de 1921 à 1929 a succédé une fuite de 460 millions de 1930 à 1938 — selon les estimations de l'O.N.U. (4). Or au cours de la seule période 1925-1929 le revenu national allemand est passé de 60,1 à 75,9 milliards de marks, alors qu'il n'était que de 50,1 milliards en 1913 pour l'ancien territoire de l'Empire (5). Mais la majeure partie de l'investissement extérieur s'est effectuée en bloc vers 1921, ce qui explique que, malgré un rapport de l'investissement extérieur net à la formation interne brute de capital assez faible pour l'ensemble de la période 1921-1930, la part des capitaux étrangers, fonds d'Etats et placements de portefeuille, dans la renaissance économique de la République de Weimar ne doit pas être sous-estimée. Le capital étranger qui n'a joué presque aucun rôle aux Etats-Unis et au Japon, semble avoir contribué davantage à la remise en route de l'économie allemande déséquilibrée par la guerre.

La Russie d'avant 1913

La Russie tsariste se présentait avant 1913 à la fois comme un pays neuf disposant de ressources naturelles inexploitées considérables ainsi que de vastes régions inhabitées, et comme un pays de peuplement ancien en voie d'industrialisation, au même titre que le Japon, ce dernier caractère semblant l'emporter ; en effet, en l'absence de toute statistique valable du revenu réel antérieur à 1913 (21,0 milliards de roubles), force est bien de comparer le développement de l'industrie russe et l'évolution de l'investissement international dans ce pays, mais en remarquant que le capital étranger, sous sa forme prépondérante d'emprunts d'Etat et d'obligations à revenu fixe, a sans doute joué un rôle économique d'ensemble plus important par la création d'une infrastructure ferroviaire, bancaire et commerciale dont hérita après la guerre le parti bolchevik, que pour la croissance du secteur industriel proprement dit ; 11 250 millions de francs, 109 millions de livres, 1 809 millions de marks étaient investis en Russie en 1913, la plus large part postérieurement à 1900. Or le taux de croissance annuelle de la production industrielle semble largement indépendant de l'afflux de capital étranger (6) ; de 3,5 % en 1862-82, il passe à 6,10 % en 1885-89, 8,03 % en 1890-99 (et dans cette première période on note une assez large proportion d'investissements directs de firmes, surtout britanniques et allemandes) puis tombe à 1,43 % en 1900-06, 6,25 % en 1907-13 (et c'est alors plutôt le petit

(4) Citées par S. KUZNETS : « Les différences internationales... » (*Economie Appliquée*, 1953, N° 2/3, tableau II, 3).

(5) Das deutsche Volkseinkommen vor und nach dem Kriege, « Einzelschriften zur Statistik des D.R. », N° 24, 1932, cité par *National Income of Various Countries*, (O.N.U., 1949).

(6) Selon Alexander GERSCHENKRON, the Rate of Industrial Growth in Russia since 1885, *Journ. of ec. hist.*, VII, pp. 145-146.

épargnant français qui recherche un placement de portefeuille de bon rapport).

L'effet stimulant des investissements extérieurs dans les pays neufs

Si l'on examine par contre *l'effet stimulant de l'investissement de portefeuille sur les pays neufs* au cours des premiers stades de leur développement, il faut reconnaître qu'il a permis à des régions partant de niveaux de croissance très bas d'atteindre et de dépasser le niveau économique de certains pays de peuplement ancien parmi les plus riches. Les emprunts étrangers des gouvernements de ces pays, pour la plupart lointains et isolés, n'étaient en effet utilisés qu'en faible partie à des dépenses militaires ou de prestige ; ils permirent, au contraire, un rapide développement des services publics, tandis que de son côté le capital local ou amené par certains immigrants, puis l'investissement extérieur direct dans le secteur manufacturier, se portait essentiellement vers l'industrialisation de ces pays, que l'on peut d'ailleurs rarement à l'heure actuelle considérer comme achevée.

Argentine

C'est ainsi qu'en Argentine le plan d'ouverture des prairies élaboré par le Général Julio A. Roca comportait une série d'emprunts à l'étranger et d'émissions d'emprunts sur le marché local (qui furent achetés à 90 % par des étrangers), ces emprunts comportant la garantie du gouvernement pour un très grand nombre d'entreprises, lorsqu'ils n'étaient pas effectués directement par le Trésor. La moyenne annuelle de l'investissement international en Argentine de 1880 à 1890 fut de 85 millions de dollars, mais sur les 920 milliards de dollars-or disponibles au 1^{er} janvier 1892, 70 % avaient été empruntés de 1885 à 1890, ce qui fait pour cette période une moyenne de 107 millions l'an ; en liaison avec la crise britannique, cette moyenne tombait à 20 millions après 1891. Pourtant, au cours de la période 1891-1900, l'exportation de blé argentin passait de 325 000 tonnes de 1 900 000 tonnes, attestant ainsi la réussite de la politique d'investissement encouragée par le gouvernement, cependant que le secteur manufacturier ne parvenait guère à se développer (7).

Australie

Le « boom territorial australien » (8) se produisit dans des conditions analogues : commencé plus tôt, vers 1875, il plafonne assez vite et se transforme après 1891 en grave dépression. De 1870 à 1880, et de 1880 à 1890, la population s'accroît respectivement de 35 et de 40 %. Sur un afflux total de 100 millions de livres, de 1875 à 1885, les 3/5 sont constitués d'emprunts publics australiens offerts sur le marché britannique à un taux d'intérêt supérieur à 2,75 %. Sans doute, après la crise Baring, les rapatriements de prêts étrangers entraînent-ils, de 1892 à 1914, une sortie nette de capitaux. Quoi qu'il en soit, « le boom australien, précédant la crise, débuta comme

(7) Cf. P. HARTLAND, *Private enterprise and international Capital*, *Canad. Journ. of econ.*, mais 1954.

(8) R. WILSON, *Capital Imports and the Terms of Trade*, Melbourne, 1931, cité par P. HARTLAND.

celui d'Argentine par des emprunts gouvernementaux exagérés pour des travaux publics ; mais la crise australienne, à la différence de l'Argentine, n'incombe pas totalement aux emprunts gouvernementaux. Des importations excessives de capital, spécialement par des banques locales irresponsables, furent la raison principale du boom en termes réels et de l'importance de l'effondrement consécutif. Cependant, une condition nécessaire pour engendrer la spirale spéculative en termes réels fut une économie flottante, avec investissement élevé et population en expansion. *Et là encore, comme pour l'Argentine, en dépit de l'excès des prêts étrangers eu égard aux possibilités d'utilisation économique, la production s'est notablement élevée.* »

Canada

Au Canada, l'afflux de capital étranger, la croissance de la population et du produit ne débutent guère avant 1900. De 1868 à 1899, les emprunts extérieurs du gouvernement fédéral et des gouvernements locaux se montent à 250 millions de dollars (contre 800 millions environ en Australie pour la même période) tandis que les valeurs de chemins de fer en reçoivent 460 millions et que les investissements directs américains atteignent 160 millions, soit une importation nette annuelle de capital à long terme de 25 à 30 millions : « Le taux de croissance du pays florissant du Sud attirait plus le travail et les capitalistes, même canadiens, que les occasions offertes par le Canada même » (9).

Il est sans doute possible d'invoquer, comme élément déterminant de la mise en valeur du Canada à partir de 1900, un concours heureux de circonstances : hauts prix du blé, bas prix du frêt, « red fyfe » et « dry farming », déclin du taux d'intérêt à Londres ; la disparition des opportunités d'investissement les plus immédiatement rentables en Australie et en Argentine est peut-être plus importante encore. Quoi qu'il en soit, de 1900 à 1913, le gouvernement du Dominion emprunte à l'étranger 450 millions, les chemins de fer privés 750 millions, tandis que les investissements directs des Etats-Unis atteignent 630 millions de dollars. Simultanément, la population augmente d'un million d'habitants (20 %). Ce qui est significatif ici, c'est la part relativement faible de l'emprunt public (47 % sur un total de 2 500 millions), compensés par des investissements directs des Etats-Unis, à la fois dans les services publics et dans le secteur industriel et commercial.

La guerre interrompt la réussite sans l'annihiler. « Que le flux fut excessif cependant, spécialement pour la part qui prit la forme d'investissements dans les chemins de fer, est indiqué par le fait qu'en dix ans le gouvernement du Dominion fut responsable d'un défaut de paiement des charges d'exploitation des chemins de fer se montant chaque année à des millions de dollars et fut peu après obligé de nationaliser le réseau presque entier » (9). Mais ce phénomène est peut-être moins la conséquence d'un excès d'investissement que de l'incapacité de l'investissement extérieur de portefeuille à assurer une croissance économique sans à-coups dans un cadre capitaliste, et du faible rendement de l'investissement direct dans les services publics qui prohibe en fait cette seconde forme d'investissement extérieur. Les prêts et dons intergouvernementaux ne présentent pas cet inconvénient, lorsqu'ils font partie d'un programme à long terme, mais rendent possible la persistance d'un mouvement inverse de capitaux privés, mouvement qui est de nature à nuire à toute politique de développement et d'industrialisation poursuivie dans un cadre national.

(9) P. HARTLAND, *art. cité*.

Influence du peuplement

Il est habituel de considérer la production de biens primaires pour l'exportation comme caractéristique du type « colonial » de l'investissement direct. Mais dans les régions de peuplement récent, au XIX^e siècle, le capital britannique n'avait apporté qu'un faible concours à la production de ces biens et s'était dirigé essentiellement vers l'infrastructure des services publics et, en particulier, vers les réseaux de transport, supports communs du développement de l'industrie locale et de l'exportation de matières premières d'importance mondiale. Selon l'expression de Lord Dalhousie, le chemin de fer fut, au XIX^e siècle, comme la route l'est au XX^e, « le grand instrument de mise en valeur » ; or, sur l'ensemble de l'investissement extérieur britannique qui lui fut affecté, moins de 1 % fut attribué au réseau des chemins de fer indiens, mais plus de 50 % à l'Argentine, alors qu'aux Etats-Unis, les lignes s'étaient construites avant même que les besoins de transport ne se soient manifestés.

L'inégale densité de peuplement des pays anciens et des pays nouvellement colonisés explique une telle répartition, ainsi que les conséquences différentes sur l'emploi de la main-d'œuvre qui résultent de la mise en valeur des uns et de l'ouverture des autres à la civilisation. La modernisation d'un système de transports est une arme à double tranchant ; elle crée des emplois nouveaux, mais elle supprime des emplois anciens dont la productivité était sans doute faible, mais moins que le chômage pur et simple. Lorsque les emplois offerts sont plus nombreux que les emplois supprimés (ce fut le cas dans les « pays neufs »), un bon réseau de communications est une base presque suffisante de l'accroissement rapide du revenu global et par tête. Lorsque de nombreux emplois sont supprimés et que la concentration capitaliste n'en offre en contrepartie qu'un petit nombre à une population croissante, l'élévation de la productivité par travailleur n'empêche pas une baisse du produit global et par tête, génératrice de graves crises politiques et économiques.

Remarques sur l'ouverture des pays neufs

En définitive, l'ouverture des « pays neufs » doit faire l'objet de trois remarques :

1) Les nations avancées ne semblent pas avoir été capables de dégager, jusqu'à la première guerre mondiale, un investissement extérieur suffisant pour permettre aux pays neufs et aux pays de peuplement ancien de se lancer simultanément dans une politique de croissance ouverte : le *boom* australien a précédé dans le temps le *boom* argentin, et dix ans s'écoulèrent avant le *boom* canadien. Quant au Japon, il dut tirer de ses propres ressources le plus gros de l'effort de financement. Mais depuis 1919 et, plus encore, depuis 1945, les besoins mondiaux sont devenus si considérables, les politiques de développement si audacieuses et si universelles que la part de l'investissement extérieur dans le produit de chacune de ces nations en croissance devient dérisoire, tandis que de leur côté les nations les plus avancées voient leurs propres besoins en capitaux augmenter. La dispersion des efforts ne facilite certainement pas la réussite de l'investissement international, qu'il soit privé ou public.

2) La part des emprunts publics dans le financement de la croissance des pays neufs a été tout-à-fait considérable, atteignant en moyenne 70 % du total avant 1914 ; ce sont eux qui permirent en fait la création de l'infrastructure économique de ces pays et un développement d'une rapidité sans autre exemple à l'époque actuelle que celui de l'Etat d'Israël qui aurait réalisé de 1948 à 1953 le doublement de son revenu réel, dans des conditions analogues. Mais à ces emprunts publics et semi-publics correspondaient des prêts privés (investissements de portefeuille). Entre les deux guerres, la combinaison prêts privés - emprunts privés devenait dominante pour la presque totalité des investissements directs et une grande partie des investissements de portefeuille, aboutissant avec la crise à un échec certain. Devant l'impossibilité de faire revivre immédiatement l'une ou l'autre formule, il fallut se rabattre, après 1945, sur le financement intergouvernemental, directement ou par l'intermédiaire d'organismes internationaux, seule solution capable de limiter les charges financières des pays sous-développés, charges incompatibles avec une population en accroissement rapide, et d'assurer une répartition plus « équitable » du capital disponible.

3) Mais on engendre alors un mal nouveau. « Peser les avantages et les inconvénients (de ces diverses formes d'investissements), constatent Buchanan et Ellis (10), serait déjà assez difficile si la poussée de l'investissement direct avait entraîné purement et simplement un changement de proportions dans un total constant ... » Mais, de plus, il y a déclin net de l'investissement privé ; malgré le caractère parfois excessif des profits, on ne peut pas dire que compte tenu du risque ils soient toujours exagérés : ce n'est donc pas la répulsion des emprunteurs qui entraîne le déclin des formes capitalistes d'investissement extérieur, mais c'est que « finalement, parce que le capital privé recherche naturellement la combinaison optimum de sécurité et de rendement, *il a une tendance perverse — du point de vue des pays situés bas sur l'échelle du développement économique — à se diriger vers les régions fortes et les industries les plus solides et lucratives* ».

SECTION II

LA REUSSITE DEPEND DE LA FORME D'INVESTISSEMENT CHOISIE

Au XIX^e siècle, l'ouverture de vastes étendues de terres et d'importantes ressources naturelles à la civilisation devait provoquer, des pays anciennement industrialisés vers les pays neufs, un déplacement parallèle et simultané de main-d'œuvre et de capital, attirés l'un par l'autre, encore que se mouvant par deux effets différents d'une même cause. Un tel parallélisme statistiquement mesurable (11) devait stimuler énergiquement un investissement international présentant des caractéristiques précises. Les deux-tiers des mouvements internationaux de capitaux provenant d'Europe étaient dirigés sur les pays de peuplement récent, où pénétraient simultanément 60 mil-

(10) *Approaches to Economic Development*, chapitre XVI, le financement du développement économique par le capital extérieur privé.

(11) Cf. A.K. CAIRNCROSS, *Home and Foreign Investment 1870-1913*, Cambridge, 1953, p. 209.

lions d'habitants originaires des mêmes terres, ou peu s'en faut. Le tiers restant du capital était dirigé vers des zones différentes, où son succès devait rester incertain. Mais, par rapport à l'ouverture économique des pays neufs, la situation actuelle des pays sous-développés présente des différences fondamentales (12) : ils sont nombreux, et la dispersion internationale des prêts qui en résulte affaiblit pour chacun d'eux la part de l'investissement extérieur dans l'investissement total ; le taux de croissance du revenu réel, jadis plus rapide que celui de la population, a aujourd'hui tendance à l'être moins, ce qui transforme les secteurs d'activité où l'utilisation des capitaux extérieurs est possible ; enfin, les transferts de population du secteur agricole au secteur industriel paraissent plus difficiles à réaliser dans des conditions satisfaisantes.

Lorsqu'on étudie l'évolution historique du montant des investissements internationaux rapporté aux niveaux successifs de croissance de l'économie mondiale, aux grandes phases structurelles que l'on peut distinguer plus ou moins arbitrairement depuis le milieu du siècle dernier, il est bien difficile d'expliquer au moyen des théories globales traditionnelles la tendance constatée à un certain ralentissement des placements internationaux au cours des dernières phases. En fait, les disparités structurelles entre économies territoriales paraissent de plus en plus grandes : la diversification des formes de l'investissement international s'efforce alors de répondre à cette inégalité fréquemment et dangereusement croissante ; l'investissement direct succède au placement de portefeuille et le remplace dans la majorité des cas, évolution qui résulte aussi de la moindre confiance envers les débiteurs ; un financement public extérieur complémentaire vient parfois renforcer la mainmise des centres de décisions étrangers sur les économies territoriales, de sorte que l'analyse des mouvements internationaux de capitaux doit être reprise en termes nouveaux.

Dans chaque cas, une seule forme adaptée

L'hypothèse de départ pourrait être que, pour un même degré d'inégalité du niveau de croissance ou du revenu réel par tête en termes de comparabilité internationale, *il n'existe entre deux pays qu'une seule forme d'investissement adaptée* aux besoins du prêteur comme de l'emprunteur, bien qu'en pratique certains pays ou certains investisseurs ne tiennent pas compte de cette nécessité et restent longtemps attachés à des formes d'investissement (tel l'investissement de portefeuille dans le cas de la Grande-Bretagne) qui ne conviennent pas toujours au développement économique relatif des pays en rapport. Ce peut être une explication du succès primitif des investissements britanniques au Canada, qui se traduisent jusqu'en 1914 par la croissance rapide de l'économie canadienne, et de l'échec ultérieur de ces mêmes investissements, tant pour l'économie émettrice que pour l'économie réceptrice, après 1919.

Unicité ou dualité de décision

En fait, le déclin mondial (13) des investissements internationaux s'accompagne de changements dans la part relative tant des prêteurs que des bénéficiaires, et d'une certaine régionalisation. La prépondérance de la

(12) Voir section suivante.

(13) Cf. ci-dessus, chap. II.

Grande-Bretagne avant 1914 n'a pas été remplacée par une prépondérance américaine du même type. Le niveau de croissance relatif élevé atteint par la Grande-Bretagne s'accompagnait d'un rythme de croissance assez faible du revenu territorial, ce qui permettait de dégager pour l'investissement extérieur des sommes considérables. La quasi-totalité des revenus et annuités d'amortissement touchés chaque année par les prêteurs extérieurs britanniques était réemployée dans de nouveaux placements à l'étranger, mais, étant donné la nature de la décision, sans qu'il y ait nécessité de réinvestissement sur le même marché étranger ni dans la même branche d'activité : il s'agissait alors d'investissements « de portefeuille ». De nos jours, au contraire, la plus grosse part des investissements extérieurs nord-américains non publics s'effectue sous une forme « directe ». La distinction fondamentale entre l'un et l'autre type, difficile à établir sur le plan statistique (14), revêt sur le plan analytique un aspect très tranché, opposant l'*unicité* ou la *dualité de décision*.

Les circonstances historiques entourant l'investissement international au XIX^e siècle justifiaient une large dualité de décision sur la base d'une entente tacite fondamentale. Les structures contemporaines sont tout différentes : c'est pourquoi appliquer au revenu national actuel des Etats-Unis la fraction du revenu national de la Grande-Bretagne jadis affectée aux prêts extérieurs est entièrement dénué de sens et donne une vue fautive de la part que les Etats-Unis sont susceptibles de prendre dans le développement économique du monde. Par contre, il convient d'examiner les arguments par lesquels nombre d'économistes entendent défendre le caractère direct, c'est-à-dire l'*unicité* de décision, des investissements extérieurs privés de ce pays. Le capital exporté des Etats-Unis au XX^e siècle devrait pouvoir compenser l'absence de mobilité des hommes résultant de la fermeture de ce pays aux émigrants ; les restrictions aux mouvements des hommes dans un sens stimulant le besoin de déplacer des capitaux dans l'autre, un montant annuel de prêts extérieurs de l'ordre de 12 à 20 milliards de dollars ne paraîtrait pas disproportionné. Et, de fait, « la pression sous-jacente — pas nécessairement le mobile du profit, mais ce qu'on peut appeler la pression sociale globale — est très forte qui tend à faire sortir des Etats-Unis davantage de capital pour coopérer avec le travail à bon marché des économies retardataires » (15). Mais ce travail n'est guère adapté à ce qu'on attend de lui, ce qui tend à élever son coût et explique le goût des américains pour l'investissement direct comme moyen de financement du développement économique. Par lui, l'entreprise suit le capital, qui ne peut être affecté (tout au moins directement) à la consommation dans le pays récepteur ; disponible à des fins productives, il assure le démarrage du processus de croissance si difficile à obtenir dans les pays de peuplement ancien. De nos jours, les prêts publics intergouvernementaux jouent dans une large mesure le même rôle.

Niveaux de croissance et forme des placements

Une fois les premiers progrès réalisés, et un niveau de croissance assez comparable à celui des économies les plus évoluées étant atteint, il se peut que, pour maintenir un taux d'accroissement du revenu national suffisant,

(14) Cf. notre introduction générale.

(15) R. NURKE, *International Investment to-day...* ; W. LEONTIEF démontre d'ailleurs rigoureusement le contraire (Domestic Production and Foreign Trade : the American Position re-examined, *Economia Internazionale*, fév. 1954).

l'investissement extérieur (même réduit, si l'on désire tenir compte de la plus faible efficacité marginale du capital à ce stade de croissance ou de la baisse du taux d'intérêt offert) doit changer de forme pour continuer à produire des effets favorables et s'effectuer maintenant sous la forme d'investissement direct. A cet égard, le relais des capitaux britanniques par des investissements directs américains dans les activités industrielles et commerciales, effectué progressivement depuis une date peu antérieure à 1913, a pu contribuer à donner au Canada un niveau de croissance par habitant qui le classe actuellement au second rang dans le monde. Le maintien d'une part importante d'investissements britanniques de portefeuille semble avoir récemment ralenti l'industrialisation de ce pays et paraît avoir été impuissant à édifier sur des ressources en matières premières depuis longtemps exploitées pour l'étranger une infrastructure industrielle et commerciale suffisante. Les restrictions à l'immigration ne sont pas seules en cause ; la nature même de l'investissement de portefeuille incite à un grand développement du commerce extérieur sur la base des avantages comparatifs actuels et décourage par conséquent les tentatives de transferts d'activité vers les secteurs secondaire et tertiaire, qui se sont au contraire fortement développés au Canada.

Par contre, lorsqu'une firme ou un groupe financier effectue un investissement direct dans un territoire ayant dépassé les premiers stades de croissance, cette firme ou ce groupe sont obligés d'inclure dans leur programme les résistances du milieu économique que doit pénétrer l'investissement nouveau, et de tenir ainsi un large compte des intérêts de ce milieu : sans quoi le programme ne peut être réalisé. De fait, c'est d'eux-mêmes que les grands pays industriels ont fait l'effort d'investissement nécessaire à leur développement, qu'il s'agisse de la Grande-Bretagne, de la France, de l'U.R.S.S., du Japon, des Etats-Unis mêmes dont la position débitrice a toujours été très faible par rapport au revenu national. Ce dernier pays a même volontairement continué à s'endetter, à partir de 1896, vis-à-vis de l'Europe pour pouvoir effectuer des investissements, directs ceux-là, dans différents pays d'Amérique. Mais comme les marchés locaux sont étroits, les investisseurs se voient alors contraints de diriger de préférence leurs capitaux vers les industries extractives exportatrices. « Ce n'est pas là le résultat pur et simple d'une idéologie commerciale conservatrice, mais le reflet d'une différence essentielle entre l'environnement actuel de l'investissement international et celui du XIX^e siècle » (16).

L'ordre de succession le plus favorable des divers types de placements

Il est inutile de reprendre ici l'étude exhaustive de la morphologie des investissements internationaux (17) ; mais, dans l'optique de la croissance, il ne faut pas oublier de noter l'existence de conditions structurelles spécifiques à la « réussite » de l'investissement de portefeuille comme à celle de l'investissement direct. Lorsqu'il y a dualité de décision, la réussite de l'opération se traduit pour le prêteur par l'obtention d'intérêts et d'annuités de remboursement suffisantes pour maintenir et même accroître sa capacité de prêts à l'étranger et, pour l'emprunteur, par la réalisation d'un inves-

(16) *Ibid.*

(17) Morphologie de l'investissement international, I.S.E.A., *Cahiers*, série A, N^o 5.

tissement interne correspondant à la pression maximum supportable par la consommation locale pour un niveau de croissance donné plus l'intégralité des sommes investies à long terme par l'étranger. Une croissance rapide de l'économie réceptrice est ainsi assurée, qui permet à celle-ci de faire face à ses obligations financières internationales. Dans le cas de l'investissement direct de firme, au contraire, la question de la réussite est envisagée du seul point de vue des intérêts propres de l'investisseur, tels qu'ils sont concrétisés dans son plan d'action ; l'examen de ce plan peut donc permettre de déterminer si cet investissement est bénéfique aussi à l'égard de l'environnement.

L'investissement de portefeuille exigeant à coup sûr une économie réceptrice plus fortement structurée que l'investissement direct, il pourrait sembler qu'au cours d'un processus de croissance, l'ordre de succession le plus favorable des deux formes d'investissement consisterait à encourager d'abord l'investissement direct, puis l'investissement de portefeuille. Depuis plus d'un siècle, c'est l'ordre inverse qui prévaut. Ainsi, l'investissement de portefeuille convenait parfaitement à l'ouverture des pays neufs au XIX^e siècle, pays en voie de peuplement, à bas niveau de croissance, mais susceptibles, grâce à leurs ressources naturelles, d'un développement économique rapide. La conjonction d'une arrivée massive de main-d'œuvre et de capital sur une terre vide avec une autorité publique favorable au capitalisme (national et étranger) devait susciter en effet l'utilisation de la totalité du capital extérieur transféré.

SECTION III

DE L'OUVERTURE DES PAYS NEUFS A L'INDUSTRIALISATION DES PAYS SOUS-DEVELOPPES

L'investissement international privé demeure aujourd'hui pour beaucoup d'économistes une source de perplexité et d'irritation ; on a pu y voir en 1945 le remède essentiel à la pénurie mondiale de dollars, considérée alors comme un phénomène aléatoire qui ne pouvait tarder à se dissiper. Pourtant, depuis cette date, les besoins de capitaux n'ont fait qu'augmenter, s'étendant à un cercle de plus en plus large de jeunes nations. Or l'investissement extérieur privé stagne toujours à un bas niveau ; s'agit-il là d'une tendance durable, ou au contraire circonstancielle ? Les ressemblances entre le présent et le passé, entre la situation des « pays neufs » au siècle précédent et celle plus catastrophique, au premier abord, des pays sous-développés du monde actuel, sont-elles plus nombreuses et plus profondes que les différences ? Les bonds de la production et du commerce mondial au XIX^e siècle, facilités par l'importance des mouvements de capitaux et la multilatéralité du système des paiements, peuvent-ils se reproduire au XX^e siècle sous l'action des mêmes facteurs et étendre leurs effets à un nombre de plus en plus grand de pays ?

Les analogies entre le passé et le présent

Les analogies entre le passé et le présent ne sont pas minces ; « de la pression sur les ressources productives résulte, aujourd'hui comme alors, une première tentative de progression et de changement dans l'économie ; aujourd'hui comme alors l'innovation, la création de nouvelles ressources productives, ainsi que l'exploitation intégrale des ressources existantes constituent les principaux remèdes utilisables ; mais le manque de capitaux est et reste un facteur primaire de limitation » (18). De plus, la situation actuelle des pays sous-développés n'est peut-être pas si critique qu'on le prétend, ni les perspectives de leurs projets d'industrialisation si défavorables ; les régions sous-développées ne possèdent sans doute pas quelques-uns des facteurs d'environnement qui ont favorisé à l'origine le progrès économique dans les « pays neufs » ; elles disposent cependant par rapport à leurs prédécesseurs de deux avantages non négligeables.

Les facteurs favorables et défavorables

D'abord, depuis que le développement économique n'a cessé de s'étendre au reste du monde, *ces pays peuvent utiliser au maximum les résultats déjà acquis* sans avoir à répéter l'ensemble des expériences, des essais et des erreurs, des pays plus développés. En comparaison de la Grande-Bretagne, le Japon s'est industrialisé plus vite, et l'Union Soviétique encore plus. Mais on ne peut passer sous silence le fait que l'industrialisation de ces deux derniers pays s'est réalisée à un rythme forcé sacrifiant délibérément, dans l'un et l'autre cas, les besoins de la consommation, et que les capitaux internationaux n'y ont pour ainsi dire aucunement participé au lancement ou à l'accélération du processus de croissance ; *la transmission des techniques s'est alors effectuée indépendamment de l'expatriation du capital*.

En second lieu, la détermination, maintes fois affirmée, des pays pauvres à se développer économiquement, qui était totalement inconnue des industrialisations précoces, aurait permis une accélération du processus de croissance dans les pays neufs au XIX^e siècle, et devrait avoir un effet analogue dans les pays actuellement sous-développés, d'autant plus que « leurs chefs ont affaire à des populations accoutumées à obéir au *fiat and edict* » (19). Mais une distinction fondamentale, de caractère politique, doit être opérée sur ce point ; les « pays neufs » du XIX^e siècle ont été peuplés par des populations d'origine européenne fuyant tantôt la misère, tantôt l'oppression politique, parfois les deux en même temps ; ce qui explique, en présence de conditions naturelles favorables, leur ardeur au travail, et face à un vide politique à peu près total, leur goût des solutions démocratiques d'où devait résulter tout le contraire d'une obéissance aveugle à leurs dirigeants.

Les pays sous-développés connaissent actuellement, la plupart du temps, des régimes politiques dictatoriaux, qui facilitent dans une certaine mesure l'élaboration de plans autoritaires de développement. Mais, en contrepartie, le goût des nouveautés, la faveur pour les solutions économiques audacieuses vient se heurter à un ensemble de structures économiques et sociales préétablies, à des contraintes de caractère souvent collectif qui ralenti-

(18) BUCHANAN, *Approaches to economic development*, II, 6. (Le développement économique selon l'histoire ; le Progrès au passé et au présent).

(19) BUCHANAN, *op. cit.*

tissent ou annihilent les efforts de certains vers plus de bien-être ou simplement vers une meilleure répartition de celui-ci. Un pays est en voie de développement dès que ses habitants commencent à s'intéresser aux techniques nouvelles ; s'ils leur tournent plus ou moins consciemment le dos, le démarrage, du processus de croissance ne peut s'y produire, même avec l'appoint de plusieurs milliards de dollars d'investissements internationaux (20). C'est pourquoi « la conviction que le progrès est possible (et souhaitable) est probablement une condition essentielle de sa réalisation ».

Les évaluations des taux de croissance manquent

La faiblesse du taux de croissance du produit réel des pays actuellement sous-développés par rapport à celui des pays neufs à la fin du siècle dernier, ne peut sans arbitraire faire l'objet d'évaluations chiffrées. En effet, plus la croissance économique est tardive, plus le progrès devrait être rapide, en raison du caractère cumulatif du progrès technique, mais les taux actuels reflètent des influences aléatoires tout autant que celles résultant de la présence ou de l'absence de certains facteurs de développement : « une guerre, la crainte de l'agression extérieure, des troubles sociaux ou d'autres facteurs sociaux, psychologiques ou politiques peuvent accélérer ou ralentir un taux local de développement économique, selon le déroulement et la combinaison des circonstances qui l'accompagnent » (21) ; le fait que le revenu réel par tête du Canada ou de l'U.R.S.S. en 1956 soit un multiple x du même revenu calculé un siècle auparavant ne signifie pas grand'chose vu le changement de produits consommés, du mode de vie, de l'échelle des valeurs, etc... Ou alors une telle comparaison ne serait valable qu'entre pays partis approximativement d'un même niveau de croissance, et qui auraient pu obtenir sur ces bases des résultats analogues ; ainsi, lorsque l'on établit une comparaison des vitesses économiques entre la France (élévation du revenu par tête de 135 % de 1850 à 1938, soit un taux de croissance de 1,5 % l'an en valeur réelle), et la Grande-Bretagne (accroissement de 231 % entre 1860 et 1938, soit 2,9 % l'an) ; ou entre le Canada (accroissement de 25 % au cours de la période 1919-29) et l'Union Sud-Africaine (stagnation entre les mêmes dates).

Enfin, comme le rappelait récemment un économiste mathématicien, « on ne doit pas dire qu'une mesure est exacte, mais qu'elle est exacte à tant % près » ; or le calcul de l'erreur relative sur un taux d'accroissement suppose une connaissance précise des méthodes d'appréciation du revenu national monétaire et des méthodes de déflation. L'erreur est vraisemblablement faible pour les pays anciennement industrialisés, mais elle paraît déjà plus élevée pour l'étude des premières phases d'industrialisation des pays neufs : elle atteint pour les pays actuellement sous-développés un niveau tel qu'elle ôte sinon à la notion, du moins à la valeur chiffrée de la vitesse de croissance, une bonne partie de sa signification.

La modicité des investissements internationaux privés ou publics à destination des pays sous-développés est actuellement un fait établi. L'obstacle principal à ces mouvements résulte-t-il de la méfiance des prêteurs ? de leur développement industriel rapide ? « La politique protectionniste des Etats-Unis a travaillé indirectement, mais puissamment, à l'encontre des investissements privés outre-mer. Une protection élevée sur un des plus

(20) Peut-être est-ce le cas, à notre porte, de l'Espagne contemporaine.

(21) BUCHANAN, *op. cit.*, II, 11.

grands marchés du monde a créé bien des difficultés aux autres pays pour gagner des dollars. Et ceci, en retour, a entraîné des limitations légales aux transferts de profits et à la convertibilité monétaire » (22). Globalement, au contraire, les Etats-Unis, pays tiers, avaient indirectement profité de l'*investment-cum-trade* de l'Europe dans les pays d'outre-mer au XIX^e siècle (23). Par conséquent, si, « de même que dans une famille le cadet ne se développe jamais tout à fait dans le même environnement que l'aîné, les pays qui se sont développés économiquement au XIX^e siècle ont été nécessairement affectés par le fait que l'Angleterre les avait précédés » (24), cette remarque peut être étendue à la situation actuelle des pays sous-développés, et expliquer la lenteur de leur croissance par le peu de goût qu'ont les Américains pour placer leur capital à l'étranger : explication exogène qui laisserait de côté les causes véritables des difficultés de l'industrialisation dans les pays sous-développés, difficultés qui tiennent pour une part à la structure de ceux-ci et viennent s'ajouter aux tensions « normales » inhérentes à tout développement rapide de l'économie (25).

Structures « imposées », Structures « façonnées », Structures « données »

L'équilibre global des paiements internationaux, en ce milieu du vingtième siècle, n'est plus réalisé de la même manière qu'au siècle précédent : il est statistiquement démontrable que la part des mouvements de capitaux privés dans le maintien de l'équilibre a fortement décliné, car les statistiques, même lorsqu'elles ne donnent qu'un solde, reflètent l'importance grandissante des mouvements croisés de capitaux. L'ajustement par le biais de l'investissement extérieur est *de plus en plus imparfait*, de moins en moins automatique, *à mesure que les structures se diversifient*. Au XIX^e siècle déjà, seuls les pays neufs, vides d'hommes, ont bénéficié réellement d'un apport de capital étranger, parce que leur économie s'est constituée selon une structure *imposée*, tandis que les pays de peuplement ancien, qui ont désiré se construire dans un cadre national une structure *façonnée*, n'ont bénéficié au cours de leur industrialisation que d'investissements extérieurs pratiquement nuls. Les pays sous-développés du monde actuel sont pour leur part aux prises avec des structures anciennement établies qui, avant la mise en route du processus d'industrialisation, sont des *données* de fait. Selon que les structures données se transformeront en structures *façonnées* (de l'intérieur) ou en structures *imposées* (par les économies dominantes), l'équilibre mondial s'établira différemment, les croissances s'harmoniseront, ou les antagonismes s'exacerberont.

(22) BUCHANAN, *op. cit.*, II, 16.

(23) Cf. H. SINGER, *art. cité*, se référant à Corrado Gini.

(24) BUCHANAN, *op. cit.*, II, 8.

(25) Voir plus loin, troisième partie.

LES THÉORIES DE LA CROISSANCE JUSTIFIÉE

« Ce dont Marshall était averti et ce que
« chaque historien doit savoir, c'est que
« l'introduction de facteurs de longue pé-
« riode dans l'analyse économique multiplie
« largement le nombre des variables et
« réduit la possibilité d'établir une stricte
« théorie. Le nombre des facteurs qui peu-
« vent déterminer l'évolution de longue
« période est si grand qu'une approche
« modeste, descriptive, centrée sur des pro-
« blèmes limités et des périodes précises,
« paraîtrait plus sensible et plus utilisable ».

W.W. ROSTOW, *The Process of Economic Growth*, Clarendon Press, Oxford, 1953, p. 7.

CHAPITRE VIII

La dynamique des quantités globales

La formulation mathématique ou algébrique des réalités économiques semble devenir aujourd'hui la règle. Dans le domaine de la croissance, notamment, l'automaticité apparente des phénomènes de longue période permet d'élaborer différents modèles mettant chacun en lumière des aspects particuliers d'une même question. Mais une telle voie comporte des risques et se révèle dangereuse si l'on s'y engage sans précaution ; car « la croissance économique est déterminée par l'essence véritable d'une société, et une théorie extensive de la croissance doit inclure l'environnement physique, la structure politique, les incitations, les méthodes d'éducation, l'infrastructure légale, l'attitude devant la science, les changements, l'accumulation, pour ne citer que quelques exemples. Aucun de ces aspects ne peut être considéré comme une variable indépendante, et le système nécessaire des relations simultanées, qu'il soit exprimé par des symboles ou par des mots, serait épouvantablement complexe et sans doute inutilisable. Les travaux sur cette question s'inspirent de deux aspects en opposition très tranchée : des traités généraux et des modèles symboliques très simplifiés, séparés par un immense écart. Aucune approche prise en elle-même n'est satisfaisante.

La première est en général faible dans ses analyses, et la seconde est trop étroite et d'une exactitude décevante » (1).

Or il se trouve généralement, comme H.J. Bruton en fait mention (2), que l'analyse concernant la croissance des pays relativement développés est menée d'une façon précise et vigoureuse, alors qu'on se contente le plus souvent de définitions vagues et de descriptions imprécises lorsqu'il s'agit de régions assez retardataires. Ce qui explique que le développement de ces dernières n'inspire pour ainsi dire jamais les auteurs de modèles, où la logique dans l'enchaînement de la pensée est de règle ; l'absence de renseignements statistiques suffisamment précis pour permettre la vérification des modèles théoriques ou l'élaboration des modèles positifs, économétriques ou historiques, renforce également cette tendance ; la littérature économique d'après-guerre s'est même efforcée de la justifier en soulignant les différences existant entre le processus de croissance dans les pays évolués et le même processus dans les pays non encore évolués, par le fait des relations économiques internationales, ou par celui du décalage historique, les pays sous-développés connaissant actuellement une partie des phénomènes qui ont eu lieu *jadis* dans les pays évolués et une partie des phénomènes qui se produisent aujourd'hui dans ces mêmes pays évolués.

A côté d'analyses rigoureuses, d'affirmations nettes centrées en général sur les variations post-keynésiennes « épargne-investissement », mais réservées aux pays ayant atteint un niveau élevé de croissance, l'économiste ne dispose guère que de quelques suppositions portant sur un très petit nombre de variables choisies parmi les mieux connues (structure et variations de la population, modifications techniques). On s'est quelquefois efforcé, à partir d'elles seulement, d'élaborer un modèle ; mais pour qu'il soit applicable à tous les types de situation possibles, à toutes les économies existantes, avec suffisamment de généralité et tout à la fois suffisamment de précision, il faudrait que ce modèle suggérât, à partir des données statistiquement disponibles, des hypothèses sur les conditions de la croissance dans les économies évoluées, puis en transférât les implications dans un système économique doté des traits caractéristiques des pays sous-développés du monde moderne, entre autres

- d'un faible revenu réel par tête, et donc d'un coefficient moyen d'épargne peu élevé,
- d'un sous-emploi plus ou moins apparent, et d'un esprit d'entreprise relativement peu développé, c'est-à-dire d'une faible productivité moyenne du capital,
- de relations économiques internationales peu développées avec les pays de structure analogue,

quelle que soit par ailleurs la situation démographique ou la disponibilité en ressources naturelles d'une telle économie.

Or il n'existe encore actuellement aucun modèle d'application universelle. Il s'agit donc, par un examen serré des différents types de modèles de croissance, de déterminer les lacunes de chacun sur le plan de l'économie interne et de l'économie internationale ; puis, peut-être, de mettre sur

(1) Evsey D. DOMAR, Economic Growth, an econometric approach, in *American Econ. Review*, mai 1952, vol. XLII, N° 2, p. 481.

(2) Henry J. BRUTON, Growth models and underdeveloped economies, *Journal of Political Economy* (XLIII N° 4), août 1956, p. 322.

pied un modèle assez large pour englober toute la diversité des situations réelles, sans cesser pour autant de demeurer une réalité simplifiée de la vie économique.

SECTION I

LES MODELES DE COURTE PERIODE AMENAGES (HARROD, HICKS, SAMUELSON, DOMAR)

Définition

La référence à une position d'équilibre forme la règle constitutive de tout modèle de croissance économiquement utilisable, quelles que soient les variables et les relations choisies par ailleurs. On ne peut, en effet, jamais, au risque de trahir la réalité, simplifier à l'extrême un tel modèle en ne retenant qu'un tout petit nombre de variables. Or plus leur nombre est important, plus les liaisons doivent être simples si l'on souhaite éviter que les complications mathématiques ne deviennent inextricables. C'est pourquoi les modèles qui, en première analyse, semblent ne tenir aucun compte de la notion d'équilibre de référence, ne sont jamais que de pseudo-modèles de déséquilibre ; et en ce sens, « ceux qui se plaignent de la simplification exagérée de la théorie économique manquent souvent leur objectif » (3). La condition de l'équilibre, représentée par l'égalité nécessaire de deux ou plusieurs fonctions, donne ainsi au modèle de croissance un caractère de généralité qui manquera toujours à ces ébauches économétriques, où le nombre des conditions requises pour faire coïncider les résultats du système et les résultats de l'observation, pour important qu'il soit (car certains modèles comportent jusqu'à dix-huit variables) est encore insuffisant puisque l'éconômètre réserve une certaine place aux facteurs aléatoires (c'est-à-dire aux variables que son modèle néglige involontairement).

Modèles d'équilibre groupant deux fonctions s'égalant en longue période et égales au taux de croissance du revenu réel

Par contre, *les modèles d'équilibre groupent deux ou plusieurs fonctions* (avec un nombre indéterminé de variables) *qui en longue période deviennent égales les unes aux autres, donnant alors le taux de croissance « équilibré » ou « justifié » du revenu réel.* La valeur du modèle dépend alors non plus tellement du choix des variables stratégiques — presque toujours les mêmes — que de la nature des fonctions qui les relient. C'est pourquoi, si l'on peut classer les différents types de modèles de croissance en modèles positifs ou économétriques, prospectifs ou rétrospectifs, de courte période prolongée ou de longue période véritable, le classement le plus rationnel consiste à distinguer les modèles linéaires, les modèles partiellement linéaires, et les modèles non linéaires, afin de déterminer parmi eux ceux qui répondent le mieux à la recherche entreprise, ceux dont la valeur explicative des phénomènes de croissance interne et surtout internationale est suffisamment universelle pour s'appliquer à la quasi-totalité des situations statistiquement observables.

(3) E.D. DOMAR, *op. cit.*, p. 484.

L'extension à la longue période

Les modèles linéaires correspondent en général au prolongement dans la longue période des modèles de fluctuations de courte période, non seulement parce que les variables à prendre en considération sont les mêmes dans l'un et l'autre cas, mais surtout parce que les coefficients dont il convient de les affecter, caractéristiques structurelles de l'économie étudiée, demeurent *invariables* en longue période. La croissance n'est alors rien d'autre que le résultat d'une somme de fluctuations, ou, dans les cas les plus favorables, de l'atténuation des facteurs déséquilibrants de courte période afin de donner à ces mêmes facteurs un effet rééquilibrant en longue période ; car le passage de la courte période à la longue période s'effectue exclusivement par sommation des effets. Ainsi se présentent par exemple les modèles de Harrod, de Hicks, de Samuelson ou de Domar (4).

La substitution à la loi des débouchés du principe de la « demande effective » permet de dégager une égalité fondamentale :

$$\frac{\Delta Y}{Y} = \frac{s}{k}$$

dans laquelle le premier terme représente le taux de croissance du revenu, s la propension moyenne à l'épargne, k le rapport du capital au produit, considérés les uns et les autres comme constants. Il s'agit là d'une égalité nécessaire pour rendre compte de la condition d'équilibre entre la *création du revenu* ΔY résultant, par l'intermédiaire du multiplicateur, d'une dé-

pense d'investissement I , et l'*accroissement de capacité* $\frac{s}{k} Y$ provoqué

par le jeu de cette même dépense d'investissement sur les possibilités techniques de production (l'effet d'accélération s'exprimerait alors par l'inverse du rapport du capital marginal au produit marginal).

Modèles de Harrod et de Domar

Le modèle de Harrod met particulièrement en lumière cette idée que la formation de capital accroît la capacité ultérieure de production du système ; si K représente le stock de capital d'une économie et k le rapport capital produit, on aura :

$$I = \Delta K$$

et, ainsi accru, le stock ultérieur de capital $E K$ (E étant un opérateur tel que

production à : $E^\theta x_t \equiv x_{t+\theta}$) portera la capacité de pro-

$$E K = \frac{1}{k} Y$$

(4) Cf. la bibliographie assez complète donnée par W. FELLNER, The capital output ratio in dynamic economics, in *Money, Trade and economic Growth*, in Honor of John Williams (N.Y., 1951).

Comme par construction $\Delta \equiv E - 1$, la relation liant l'investissement à l'accroissement du revenu prendra la forme linéaire :

$$I = \frac{1}{k} \Delta'Y$$

Pour que le modèle de croissance (5) forme alors un système clos autodéterminé par un très petit nombre de variables endogènes, il suffit de le compléter par une seconde relation directement tirée des théories de Keynes et qui en longue période peut être considérée comme une évidence :

$$S = I$$

$$\text{donc :} \quad S = \frac{1}{k} \Delta'Y$$

et encore, si l'on appelle s la propension moyenne à l'épargne

$$sY = \frac{1}{k} \Delta'Y$$

c'est-à-dire que le revenu d'une période sera exclusivement déterminé par le revenu de la période antérieure affecté des deux coefficients constants s et k

$$Y = \frac{1}{1 - sk} E^{-1}Y.$$

D'autres modèles linéaires, en particulier celui de Domar (6), insistent au contraire sur l'idée que l'investissement provoque un accroissement de revenu qui lui est en longue période rigoureusement et constamment proportionnel (à la seule condition que la propension à l'épargne s garde une valeur constante); si en effet :

$$\Delta Y = k I$$

avec

$$S = I$$

et

$$S = sY,$$

le système clos prend la forme (très voisine de la précédente) :

$$Y = (1 + sk) E^{-1}Y.$$

L'élaboration de la relation mentionnée entre la formation de capital et le produit correspondant se heurte à des difficultés théoriques et pratiques considérables; il existe sur ce point peu de travaux économétriques, car ceux-ci s'intéressent bien davantage à la fonction de consommation par exemple, ou à l'élasticité du commerce extérieur; de plus, on peut considérer qu'à court terme, le plus simple est de se limiter à un échantillonnage des intentions des investisseurs, auquel cas l'investissement se comporte comme une variable exogène. En longue période même, on peut soutenir que « tenter de dériver une fonction d'investissement en termes de débit,

(5) Correctement résumé par R. STONE, *Model Building and the Social Account, a Survey, in Income and Wealth*, série IV, 1954, pp. 47 suiv., 9.

(6) E.D. DOMAR, *Economic Growth...*, *art. cit.*

profits, stock de capital, taux d'intérêt et autres variables n'a jamais conduit bien loin, et qu'à notre stade de connaissance il est peut-être aussi valable d'admettre notre ignorance et de traiter l'investissement comme la variable indépendante ; ce qui nous privera du plaisir de disposer d'un modèle clos auto-déterminé » (7). Dans ce cas, la relation exacte entre la demande totale et l'investissement n'aurait pas besoin d'être recherchée, et il suffirait d'affirmer qu'un accroissement de la demande est fonction, entre autres facteurs, d'un accroissement de l'investissement.

Il est certain, lorsque l'on tente une vérification statistique relativement précise de ces relations (et l'on dispose maintenant de séries longues du revenu national et de l'investissement intérieur et extérieur net pour un certain nombre de pays) (8), qu'il apparaît une large proportionnalité entre l'investissement et les variations de la demande, mais qu'une telle relation semble se modifier peu à peu en longue période, à mesure semble-t-il que les structures économiques évoluent et que l'économie atteint des niveaux de croissance plus élevés. C'est seulement pour un niveau de croissance donné que l'on peut considérer la productivité du capital comme constante. Même alors, il est bien évident que si cette productivité reste fixe tant que l'investissement se limite à 10 % du produit net, elle s'affaîsserait si l'investissement atteignait 30 ou 50 % de celui-ci : ce qui est bien entendu impossible à moins d'un bouleversement brutal, incompatible avec un niveau de croissance donné.

Les justifications de la linéarité

Les auteurs des modèles linéaires de croissance disposent d'un certain nombre d'arguments théoriques afin de justifier leur position sur la stabilité du rapport capital-produit (9). Il existerait, en effet, pour H. Pilvin par exemple, cinq facteurs d'équilibre de k , dont les tendances réciproques s'annuleraient :

- l'allure décroissante du taux d'intérêt à long terme,
- la nature de la fonction de production, eu égard aux rendements décroissants des facteurs,
- les grandes innovations,
- les petites innovations,
- enfin les changements dans la composition du débit.

Ainsi la baisse du taux d'intérêt amènerait tout naturellement une hausse du rapport du capital au produit ; la loi des rendements décroissants du capital et du travail combinés, pour des ressources naturelles limitées, loi qui joue en particulier dans le secteur primaire et dans l'agriculture, renforce cette tendance, qui peut néanmoins être renversée grâce aux innovations. Celles-ci sont de deux ordres. Il s'agit, dans un premier temps, de grandes innovations historiques, utilisatrices de capital, et amenant des changements importants, mais sporadiques, des techniques de production ; dans ce cas, le rapport du capital au produit nécessaire au maintien d'un taux de croissance donné doit s'élever. Dans une deuxième période, ce sont plutôt des modifications technologiques mineures changeant l'efficacité

(7) E.D. DOMAR, *Economic Growth...*, p. 483.

(8) V. Chap. I^{er}.

(9) Selon le modèle de Harold PILVIN (*Quart. Journ. of Economics*, tome LXVII, nov. 1953).

d'utilisation du capital qui se produisent, ainsi par exemple l'organisation du travail, certaines facilités sociales, l'encouragement à la productivité : ces petites innovations assureraient la croissance d'une année sur l'autre du revenu réel, pour un capital constant, et permettraient d'expliquer qu'en l'absence provisoire de tout investissement net, il arrive parfois que le revenu continue à s'élever.

Quant aux changements dans la composition du débit, ils seraient sans effet sur la productivité du capital ; selon Creamer, 1/6 seulement de la variation totale de celle-ci entre 1880 et 1919 aux Etats-Unis en dépendrait. Après cette date, le rapport d'ensemble du capital au produit décline malgré la modification de la composition du débit et, en particulier, la demande croissante de biens paraissant requérir pour leur fabrication un capital important. A ce point, les auteurs des modèles linéaires avouent donc l'inexactitude de leur hypothèse simplificatrice de la constance de la productivité moyenne du capital. « k » varie, et l'on ne peut soutenir *a priori* que ses variations ne sont pas « significatives » et n'offrent aucun secours à qui veut expliquer des phénomènes de croissance étalés sur près d'un siècle et apparus dans les milieux les plus divers.

Tant que k est considéré comme constant, et que le taux de croissance du revenu en longue période est fixe, le coefficient moyen d'épargne s est nécessairement constant, en l'absence d'un apport extérieur au système. Si l'on fait varier k , s variera nécessairement dans le même sens, et cela pour un même taux de croissance que précédemment ; s'il est possible *a posteriori*, pour un taux de croissance connu, de déterminer les lois de variation du rapport du capital au produit dans un système clos, on doit obtenir du même coup l'allure du coefficient moyen d'épargne en longue période. Si, inversement, on s'attache à déterminer quels sont les facteurs de variation de l'épargne, on connaît *ipso facto* pour un accroissement de produit donné les modifications indispensables apportées à la productivité du capital. Les deux voies ne seraient d'ailleurs pas exclusives l'une de l'autre, car la connaissance historique de l'allure d'une courbe ne dispense pas d'une explication logique des facteurs qui la commandent.

Double signification du rapport s/k

A supposer que les seules utilisations possibles du revenu soient la consommation et l'épargne (c'est-à-dire en faisant abstraction du rôle économique de l'Etat, considéré comme un simple instrument de redistribution ultérieure des revenus, et en négligeant pour l'instant les relations internationales), pour assurer le plein-emploi de la capacité de production, le revenu doit croître à un taux constant s/k ; selon que dominent les tendances inflationnistes ou déflationnistes, s/k représentera donc le taux de croissance exigé pour utiliser la pleine capacité de production, ou au contraire le taux de croissance maximum possible sans inflation. Si le rapport s/k demeure constant parce que ses deux termes ont une valeur fixe (c'est le cas dans les modèles linéaires), les deux fonctions « consommation » — ou « épargne » — et « capacité de production » seront l'une et l'autre du premier degré : le revenu disponible pour la consommation est alors une fonction linéaire du taux de croissance, du type de celles élaborées par Modigliani et Duesenberry, qui se vérifient relativement bien pour une période correspondant à un niveau de croissance donné (1929-1950 aux Etats-Unis). De même, la capacité de production s'élève proportionnellement à ce taux de croissance, mais ici, même pour un niveau de croissance

donné, aucune vérification détaillée ne sera possible tant que les tableaux des flux interindustriels de Léontief, passant d'une vue statique à une vue dynamique, n'isoleront pas la formation du capital : les acquisitions de machines ne peuvent offrir avec le débit industriel la même relation que les acquisitions de matières premières ; il conviendrait donc d'isoler des coefficients spéciaux afin de déterminer statistiquement, passant de la micro-économie à la macro-économie, un coefficient global de productivité du capital.

L'introduction du concept d'emploi

Les auteurs de modèles linéaires se heurtent ainsi à une difficulté dont ils cherchent à se tirer d'affaire en introduisant les notions d'emploi. En effet, « quoique la productivité du capital ne soit pas un concept nouveau et ait été employée depuis fort longtemps dans des modèles d'accélération, il n'y a pas de doute que l'utilisation du capital comme le seul facteur de production crée de multiples problèmes non encore résolus » (10). Or l'affirmation de la constance des coefficients de production rend particulièrement délicate la solution de ces problèmes, si l'on veut savoir non seulement comment maintenir dans le temps l'égalité du débit et de la capacité de production, mais aussi quel taux de croissance peut éviter en longue période l'inflation et le sous-emploi ; pour que cette condition soit remplie, il faut que

$$\frac{\Delta Y}{Y} = 1 + p + lp$$

si l représente le taux d'accroissement de la force de travail et p celui de la productivité du travail ; cela revient à dire que l'expression de la capacité de production doit être fonction de la main-d'œuvre disponible et de la productivité de celle-ci, c'est-à-dire en termes dynamiques

$$\frac{s}{k} = 1 + p + lp.$$

Si s et k sont considérés comme constants, l'inflation ou le sous-emploi ne peuvent survenir que d'une variation de l ou de p . En longue période, il n'existe donc pour rétablir l'équilibre d'autre solution que l'action quantitative ou qualitative sur la force de travail : mais en fait c'est alors que survient une accélération ou un ralentissement du taux de croissance en termes réels par variation soit du coefficient d'épargne, soit de la productivité du capital. Il n'y a pas d'économies *deflationary biased*, déflationnistes par nécessité à la suite d'un excès d'épargne ; il n'existe pas non plus d'économies où l'insuffisance du capital nécessaire à l'emploi de la force de travail rende l'inflation inéluctable. On ne rencontre que des économies dont les formes de production ne sont pas adaptées aux facteurs de production (capital, travail, ressources naturelles) disponibles.

(10) DOMAR, *op cit.*, p. 487

L'optimum de productivité dans les pays sous-développés

Pour accroître leur capacité aussi vite que possible, les pays sous-développés s'efforceront donc de maintenir très bas leur rapport du capital au produit ; mais cela signifie : basse productivité par travailleur et bas revenu par tête. Pour les éviter, il faut se déplacer le long de la courbe d'égal produit et accroître la part du capital ; mais cette courbe ne peut ressembler, dans un pays sous-développé, à ce qu'elle serait dans un pays évolué, en raison des niveaux technologiques différents. L'élévation du taux de croissance résultera donc essentiellement :

- d'un accroissement de la part relative du capital afin d'élever le revenu par tête grâce à la hausse de la productivité du travail ;
- d'un renforcement des aptitudes techniques afin d'obtenir une productivité comparable à celle des pays évolués.

C'est dire que les innovations initiales devront aller à l'encontre de l'offre relative des facteurs, car la technique moderne exige une série d'innovations *capital using* avant que les innovations *capital saving* ne deviennent possibles. Le coefficient k devra donc, dans un premier stade de développement, s'élever dans des proportions parfois considérables, puis pourra décroître par la suite. C'est là un paradoxe particulièrement angoissant que vient de souligner la Commission pour l'Amérique Latine de l'Organisation des Nations-Unies (11) : si le coefficient d'épargne ne s'élève pas plus que proportionnellement, ou si aucun investissement international ne vient s'ajouter à la capacité de financement interne, le taux de croissance du revenu risque fort de demeurer stationnaire ou même de décroître si l'on souhaite moderniser l'économie en maintenant le plein emploi.

En règle générale, il n'existe jamais assez de capital pour procéder à une réorganisation complète de l'économie : c'est ainsi qu'en Chine, en Inde, un trillon de dollars seraient nécessaires si l'on voulait rattraper le montant du capital par travailleur existant aux Etats-Unis (12). La recherche de la productivité maximum peut aussi accroître le sous-emploi en exagérant la pénurie de capital dans les secteurs non réorganisés de l'économie ; ainsi, débit et sous-emploi croîtraient simultanément.

Equilibre dynamique et investissements extérieurs

L'investissement international n'a été incorporé que pour la forme, et fréquemment même, avec une certaine négligence, dans les modèles de croissance économique. Il introduit pourtant, surtout au sein de modèles linéaires sous leurs autres aspects, une certaine flexibilité qui permet de les rapprocher de la réalité. Les analyses plus récentes, notamment celle de Harry G. Johnson (13), ne s'attardent pas en effet à considérer ce qui se passerait dans le cas d'un apport constant de capital étranger, du point de vue du taux de croissance économique ; elles s'efforcent déjà, mais seulement par des recherches théoriques, de déterminer s'il existe, en fonction du niveau de croissance, des incitations au déséquilibre de la balance des

(11) En particulier dans *Analyses and Projections of Economic Development*. I. An Introduction to the Technic of Programming (New York, 1956).

(12) Selon Henry J. BRUTON, *Growth models...*, p. 325.

(13) *Equilibrium Growth in an International Economy*, *Canadian Journal of Economics*, vol XIX, nov. 1953.

paiements courants, et si celles-ci sont capables d'exercer une action sensible sur le taux d'accroissement du revenu national.

a) *Action virtuelle sur l'équilibre de croissance*

L'ouverture d'un système économique considéré jusqu'ici comme clos permet de concilier un décalage entre le revenu et le produit *intérieurs* nets d'une part, et le maintien de l'équilibre fondamental entre revenu et produit *global* net d'autre part. Si X représente l'ensemble des postes créditeurs et M l'ensemble des postes débiteurs de la balance des paiements courants, il est évident que le taux de croissance du revenu intérieur net *requis* pour utiliser la capacité de production s'abaissera si les exportations de biens et de services d'un côté, et les intérêts des placements à l'étranger, de l'autre sont supérieurs aux importations et aux intérêts versés à l'étranger, pour un même revenu national, c'est-à-dire quand

$$\frac{X}{Y} > \frac{M}{Y}$$

Dans le cas contraire, toujours en valeurs réelles, le taux de croissance maximum *possible* du revenu national s'élèvera. D'une manière générale, le modèle de croissance se complète alors très simplement :

$$\frac{\Delta Y}{Y} = \frac{s + \left[\frac{M - X}{Y} \right]}{k}$$

L'équilibre dynamique de croissance en longue période risque ainsi de ne pouvoir se maintenir dans certains cas que grâce à un déséquilibre temporaire de la balance des paiements courants, couvert d'une manière ou d'une autre par une modification de la balance des opérations en capital ; le coefficient d'épargne s et le rapport k du capital au produit ne peuvent en effet s'ajuster qu'avec une extrême lenteur, car on peut admettre provisoirement qu'ils sont fonction l'un et l'autre du niveau de croissance, lequel ne saurait varier rapidement ; une chute brutale des exportations résultant de la fermeture d'un marché extérieur et de la rupture d'un courant traditionnel d'échanges, non accompagnée d'une réduction corrélative des importations, provoque dès lors des troubles graves, non seulement pour l'équilibre de la balance des paiements, mais surtout pour le maintien du taux de croissance d'équilibre du revenu : pour éviter le sous-emploi, ce taux doit s'élever. Réciproquement, une élévation volontaire du taux de croissance sans inflation doit s'accompagner soit d'une hausse de M , soit d'une baisse de X . L'ajustement effectif dépend en définitive de l'élasticité-revenu des importations, des exportations, et des paiements d'intérêts et d'amortissement du capital qui leur sont assimilables.

b) *Les facteurs de variation de m et x*

En ce point, le problème le mieux aperçu consiste à établir quelle peut être la variation temporelle du rapport entre le coefficient d'importation $m = M/Y$ et le coefficient d'exportation $x = X/Y$, en prenant encore une fois ces termes au sens large. Afin de déterminer si l'évolution de ces coefficients correspond à un processus bien défini, assimilable par exemple

à l'évolution-type de la balance des paiements au cours du développement économique, on peut être tenté de poser pour m (et par conséquent pour x) la même question que pour k et s : à quelle condition m demeurera-t-il constant, avec k et s stables ; le modèle demeurera ainsi linéaire, ce qui permet sans doute une simplification appréciable du raisonnement, sinon de l'observation. Mais alors que les équations de détermination, qu'elles aboutissent à l'affirmation d'une constance ou d'une variabilité des coefficients, apparaissent comme purement technologiques dans le cas du rapport du capital au produit et comme relevant du comportement pour ce qui est du coefficient d'épargne, la fonction d'importation semble présenter simultanément ces deux aspects, aussi bien dans le cas d'un pays et d'une économie modernes que dans le cas d'une région sous-développée.

Le facteur *technologique* se manifeste, dans la fonction d'importation d'une économie à haut niveau de croissance, par la variation du rapport des importations de matières premières au débit de produits manufacturés ; il ne peut diminuer ou augmenter qu'à la suite d'innovations ou de changements importants dans la composition du débit final ; il resterait stable en l'absence de ces éléments. Mais les données disponibles font ici apparaître des tendances permanentes à la baisse de ce rapport, que tous les auteurs s'accordent à trouver « significatives ». Quant au *comportement* des consommateurs, son rôle semble ici moins décisif : sans doute marquent-ils parfois une certaine préférence pour les produits importés ; sans doute aussi le développement économique n'entraîne ni la possibilité, ni toujours la volonté de fabriquer un plus grand nombre de produits à domicile, ce qui serait d'ailleurs contraire à l'idéal de spécialisation internationale. Si aucune hypothèse générale ne peut être soutenue en longue période, constatons cependant la part croissante des services dans la demande de consommation ; or il est rare que l'importation de services soit pratiquée sur une très grande échelle, et il s'agira surtout de services domestiques. Si donc l'importation de produits de consommation par rapport à la consommation totale s'élève, le montant des services importés par rapport à cette même consommation totale s'abaissant, et la part de la demande de service s'accroissant, la tendance dominante restera la baisse à long terme du coefficient m . Les facteurs technologiques et sociaux vont donc combiner leurs effets en les renforçant.

c) Action réelle sur l'équilibre de croissance

Dans les conditions ci-dessus, l'investissement international rend le revenu réel des pays ou groupes de pays qu'il relie *susceptibles de croître au même taux*, car seule l'existence des risques de pertes en capital et de non paiement d'intérêts différencie encore l'économie créancière de l'économie débitrice : la première ne s'engage à investir qu'après une étude approfondie du rapport moyen et des rapports sectoriels du capital au produit dans la seconde, mais aussi des difficultés économique-politiques des transferts de revenus ; à moins d'une intégration économique totale entre les deux pays, l'investissement net cessera toujours bien avant que les rapports k_1 et k_2 ne s'égalisent. Par conséquent, du fait de cet écart, le taux de croissance d'équilibre de l'un risquera de demeurer constamment inférieur à celui de l'autre. Mais de plus, si au point de départ les niveaux des revenus sont différents, *l'investissement international ne permet jamais à lui-seul au pays le plus défavorisé à l'origine de rattraper son retard*. L'égalisation

des taux de croissance est bien incapable de susciter celle des niveaux de croissance.

Le second intérêt de l'investissement international dans le processus de croissance provient de ce qu'il permet d'assurer l'équilibre transitoire de la balance des paiements du pays récepteur lorsque l'investissement interne s'élève plus vite que la consommation : car la réduction de la consommation en faveur de l'épargne n'abaisse pas autant les importations qu'une croissance de l'investissement ne les élève, d'où un déséquilibre temporaire, *le coefficient d'importation des biens de production par rapport à l'investissement total n'étant jamais égal au coefficient d'importation des biens de consommation par rapport à la consommation totale* ; en fait, dans les pays dont le niveau de croissance reste faible, et en particulier en Amérique Latine, le premier est nettement supérieur au second. Tout accroissement de s suppose donc pour que k ne s'élève pas corrélativement, et donc que la croissance du revenu s'accélère, une élévation de la part des importations dans le revenu national, laquelle ne pourra être payée qu'ultérieurement par un accroissement des exportations ; entre temps, l'investissement international est d'une utilité incontestable, et il semble en être ainsi lors de toute accélération du processus de croissance.

Il ne fait pas de doute qu'un pays sous-développé doit s'efforcer de faire croître son coefficient d'importation par rapport à son coefficient d'exportation pour accélérer son taux de croissance d'équilibre, et cela d'autant plus que s est plus bas par rapport à k . Toute élévation du rapport du capital au produit rendue nécessaire par l'introduction d'une innovation importante suppose en effet alors soit un accroissement de l'épargne, soit un investissement extérieur, si l'on veut maintenir régulier le taux de croissance. Même en l'absence de tout élément d'instabilité, l'importation doit croître aussi vite que le revenu, et si possible davantage ; la capacité de change externe fixe alors une limite infranchissable au taux de croissance d'équilibre du revenu (14).

L'équilibre linéaire dans les économies à croissance liée

Il est d'ailleurs tout-à-fait possible que le taux de croissance impliqué par la fonction d'importation soit différent du taux requis pour maintenir le plein emploi au maximum de productivité, si en particulier

$$x + (m - x) < 1 + p + 1p.$$

Comme il ne s'agit plus ici d'acquérir des matières premières, mais de l'équipement, du capital, les innovations seront vraisemblablement *import using* : les effets technologiques viendront s'ajouter aux raisons de comportement pour entraîner en longue période une hausse du coefficient m plus rapide que celle du coefficient x . Si alors les exportations sont la seule ressource de change du pays sous-développé, le taux de croissance du revenu de ce pays devra demeurer inférieur à celui du pays économiquement développé ; dans un cadre strictement bilatéral, en mettant les choses au mieux, la relation s'établirait comme suit :

(14) Cf. par exemple A.K. CAIRNCROSS, et J. FAALAND, Long term trends in Europe's Trade, *Econ. Journal*, T. LXII, mars 1952, et aussi les *Economic Survey of Latin America*.

$$\begin{aligned} \frac{\Delta M_{sd}}{M_{sd}} &= \frac{\Delta Y_{sd}}{Y_{sd}} & \text{et} & \frac{\Delta M_d}{M_d} < \frac{\Delta Y_d}{Y_d} \\ \text{or} \quad \frac{\Delta M_d}{M_d} &= \frac{\Delta X_{sd}}{X_{sd}}, \text{ donc} & & \frac{\Delta X_{sd}}{X_{sd}} < \frac{\Delta Y_d}{Y_d} \end{aligned}$$

Le taux de croissance à long terme de l'économie mondiale apparaît ainsi lié aux seules variations du coefficient d'importation *des importateurs de matières premières*; comme en cours de développement de nombreuses économies passent du stade « exportatrices » au stade « importatrices » de matières premières, un alignement de l'activité économique mondiale sur le rythme plus lent des économies développées serait donc à craindre, à moins que n'intervienne un investissement international compensatoire accroissant les ressources de change des pays moins développés, ou que des économies naissantes ne viennent continuellement s'intégrer dans les réseaux mondiaux d'échanges.

Le modèle souligne ainsi indirectement que le seul fait d'un transfert de capital, abstraction faite de sa contrepartie immédiate dans les divers postes de la balance des paiements courants, ne peut donner aucune indication précise sur le nouveau taux de croissance d'équilibre requis dans l'économie créditrice et possible dans l'économie débitrice (les autres coefficients demeurant stables, tout au moins en courte période). C'est pourquoi, à moins de sortir plus ou moins sciemment du cadre linéaire tracé jusqu'ici au raisonnement, l'économiste ne peut affirmer *ex abrupto* que, « puisque le taux de croissance réalisable dans le pays emprunteur s'élève, le taux de croissance nécessaire du revenu du pays prêteur s'abaisse » (15). Il ne peut en être ainsi que lorsqu'un certain nombre de conditions sont réalisées :

1) Que le flux d'investissement extérieur croisse constamment, à un rythme plus rapide que les « flux de retour » (intérêts et annuités d'amortissement); si le flux se contentait de demeurer constant, ses effets seraient effacés au bout d'un nombre d'années mathématiquement prévisible (16) par le gonflement des « flux de retour », de sorte qu'il n'y aurait plus lieu de parler d'investissement *net*. Or l'apport de capital extérieur net ne permet d'élever le taux de croissance réalisable en longue période que s'il se produit avec une large continuité; dans le cas contraire, il risque surtout d'induire des déséquilibres d'autant plus graves que la politique monétaire et fiscale du pays emprunteur permet rarement d'y remédier. Le prêteur, au contraire, semble infiniment plus apte à maintenir un courant régulier d'exportation de capital, car il peut effectuer des prêts à faible intérêt par l'intermédiaire d'organismes publics ou semi-publics dans un très grand nombre d'économies à faible niveau de croissance.

2) L'élévation du taux de croissance du revenu dans le pays emprunteur n'est réalisable, dans les conditions d'équilibre requises, que si l'apport de capital n'est pas accompagné d'une baisse du coefficient moyen d'épargne; or, en l'absence d'une politique économique appropriée du gouvernement du pays récepteur, il n'est pas douteux que la seule annonce d'un pro-

(15) Cité par BRUTON, *art. cit.*, p. 331, qui ne reprend d'ailleurs pas l'affirmation à son compte.

(16) Voir ci-dessous, chapitre IX.

gramme d'investissements internationaux dans ce pays risque d'encourager un accroissement immédiat de consommation outrepassant les limites permises par l'accroissement futur de production résultant de tels investissements ; l'aide économique étrangère prenant la forme d'envois de biens de consommation courante ou de produits de luxe renforcera cette tendance, avec d'autant plus de vigueur que le niveau de croissance atteint sera plus bas ; les investissements internationaux directs auront un effet opposé, et permettront dans une certaine mesure de relever cette « barrière de croissance » tenant à la faiblesse du coefficient d'épargne.

Mais, par les innovations économiques le plus souvent *capital using* que les investissements directs introduisent presque toujours dans les économies à faible niveau de croissance, le rapport du capital au produit s'élèvera dans l'économie réceptrice. C'est dans la mesure seulement où cette élévation restera inférieure à celle de l'ensemble formé par le coefficient d'épargne et le coefficient d'investissement extérieur ($m - x$) que le taux de croissance du revenu pourra être légitimement relevé. L'investissement de portefeuille ne présente cet inconvénient qu'à un moindre degré : laissant aux firmes et aux gouvernements intéressés la possibilité de déterminer librement quelle doit être la productivité du capital la plus souhaitable, il permet de concilier dans une plus large mesure les nécessités de la modernisation de la production et celles du maintien d'un niveau satisfaisant d'emploi.

3) Enfin, tout le raisonnement portant sur le rapport des taux de croissance nécessaires entre les économies liées par des flux de capitaux repose sur une hypothèse implicite d'une extrême importance, selon laquelle le taux de rendement du capital domestique investi s'abaisse avec le temps par rapport au taux de rendement des placements à l'étranger. Si la variation des rendements demeurerait la même dans l'un et l'autre cas, le fait d'exporter ou d'importer du capital n'aurait aucune conséquence sur le taux de croissance d'équilibre. Or, outre le fait que le rendement des placements à l'étranger peut être *temporairement* inférieur à celui des placements domestiques, lorsque par exemple les dépenses de premier établissement sont importantes, la transmission internationale des flux de retour est plus délicate et incertaine en longue période que dans le cas de l'investissement interne ; de plus, l'hypothèse ne tient compte ni des dons, ni des prêts internationaux à intérêt volontairement limité ; à supposer qu'ils ne correspondent pas à des contre-parties plus subtiles, leur taux de rendement est alors inexistant pour le pays donateur, et très faible pour le pays prêteur, de sorte que l'abaissement du taux de croissance d'équilibre du revenu interne se traduit dans l'un et l'autre cas par un ralentissement du taux de croissance du revenu total, lequel entraîne nécessairement, dans le pays emprunteur cette fois, un ralentissement des exportations plus que proportionnel, ce qui limite les ressources de change et donc la possibilité d'une élévation *ultérieure* du taux de croissance réalisable dans ce dernier pays. La « loi » des rendements décroissants fonde une seconde série de modèles de croissance présentant, à propos d'une économie « fermée », mais avant tout pour l'étude d'une économie « ouverte », de notables différences avec la précédente.

SECTION II

LES MODELES SEMI-LINEAIRES DE LONGUE PERIODE

Deux constatations suffisent à préciser les caractéristiques de cette seconde famille de modèles ; ils s'intéressent particulièrement aux ressorts dynamiques de la croissance en longue période, et admettent que cette croissance ne peut s'expliquer par le seul effet prolongé des mécanismes de courte période ; ils constituent, sur la base de la loi des rendements décroissants, des modèles que l'on peut qualifier de *semi-linéaires*, car des deux fonctions qu'ils comprennent et dont le jeu réciproque permet de déterminer le taux de croissance d'équilibre du revenu à long terme, l'une varie proportionnellement au montant du revenu en termes réels, tandis que l'autre s'élève moins que proportionnellement — tout au moins en l'absence d'éléments compensateurs qui révèlent l'action concrète de l'homme et permettent finalement d'équilibrer un modèle qui ne pourrait l'être s'il se contentait de former un monde clos aux éléments auto-déterminés.

Fonction technique et fonction de comportement

En effet, bien que l'investissement soit encore la variable commune aux deux fonctions, il se comporte différemment dans l'une et dans l'autre, dans la fonction technique et dans la fonction « de comportement » ; le taux de croissance de l'investissement *possible*, dépendant étroitement de celui de l'épargne, est constant si l'accroissement du revenu est constant ; la « demande effective » se traduira donc encore par une fonction linéaire, le coefficient moyen d'épargne s demeurant invariable. Au contraire, le taux de croissance de l'investissement *requis* pour maintenir le plein emploi est croissant, pour un accroissement du revenu constant, en raison de l'élévation du rapport moyen du capital au produit k résultant du rendement décroissant des investissements. Seules des innovations, survenant dans des conditions nettement précisées, permettent de combattre cette tendance en ouvrant aux capitaux des utilisations nouvelles, soit à l'intérieur, soit à l'extérieur du pays d'origine. C'est d'ailleurs généralement sur cette théorie des rendements décroissants que vient se greffer celle des relations économiques extérieures.

La tendance aux rendements décroissants effacée par le progrès technique et la mobilité des ressources

Un modèle comme celui de William Fellner (17), par exemple, peut ainsi arriver à prendre en considération un plus grand nombre de facteurs, non seulement proprement économiques, mais aussi financiers et monétaires, politiques et sociaux. Il admet ne s'intéresser qu'aux forces engendrant les mouvements de longue période, forces dont l'action est en général

(17) Plus complet et plus récent que *The capital-output ratio in dynamic economics, in Money, Trade and Econ. Growth* (N.Y., 1951), cf. *Trends and cycles in economic Activity...* (N.Y., 1956).

régulière en raison de leur nature même (capital, techniques, population); la croissance ne découle jamais de leurs fluctuations, c'est plutôt la tendance de longue période, seule essentielle, qui est troublée par un certain nombre de facteurs. Quelles sont alors les conditions d'une croissance lente ininterrompue, appelée aussi « équilibre dynamique », qui peut ici ne pas exclure un certain degré de sous-emploi? Il faut qu'au cours de chaque sous-période la *tendance aux rendements décroissants soit effacée* grâce à la mobilité des ressources matérielles, d'une part, à l'*ajustement monétaire*, d'autre part. Or ces conditions ne sont pas satisfaites à tout instant et, faute de croissance du revenu à un taux satisfaisant, l'économie se contracte; elles ne sont pas non plus satisfaites en tout lieu, et ces « seuils de croissance » induisent un freinage, puis un blocage de l'économie à des niveaux parfois fort bas.

Même en laissant de côté, pour l'instant, les phénomènes de blocage, les interruptions de la croissance ont contribué dans le passé à abaisser le *trend* statistiquement observable; les oscillations ont ainsi pu produire périodiquement des gaspillages de capitaux particulièrement bien nommés par les anglo-saxons sous le vocable de « malinvestissement ». L'action de facteurs perturbants sur les facteurs de croissance permet ainsi de distinguer un *trend* « théorique » du *trend* « réel » plus ou moins régulier et plus ou moins ascendant. Mais il serait possible, à ce propos, de renouveler les critiques déjà partiellement décisives sur le processus de dissociation du *trend* en plusieurs mouvements statistiquement observables: or on ne relève, en général, dans les modèles semi-linéaires de croissance aucune prétention économétrique; il s'agit moins d'une explication que d'une simplification, peut-être arbitraire, mais en tout cas le *trend* « théorique » n'est jamais un *trend* « reconstitué ».

Quoi qu'il en soit, le capitalisme suppose à la fois un flux suffisant de progrès technique, et une adaptation de celui-ci aux disponibilités relatives en ressources existant dans l'économie; de plus, le bon fonctionnement de cette dernière exige que les changements dans la composition du produit ne dépassent pas la mobilité des ressources, et que l'ajustement monétaire convenable s'effectue. « Les interruptions de croissance seront interprétées comme résultant de violations temporaires de ces conditions, c'est-à-dire des exigences concernant le nombre suffisant et la qualité appropriée des innovations, la mobilité des ressources et la régulation appropriée de l'offre de monnaie et de crédit » (18). Ce qui permet d'avancer également que « l'économie de la croissance et des fluctuations est influencée par la nécessité d'un équilibre adéquat entre l'acquisition de nouvelles ressources et l'acquisition de nouvelles techniques » (19).

C'est qu'en effet les positions d'équilibre dynamique dérivées des relations de courte période entre l'épargne et l'investissement ne peuvent en aucun cas permettre de déterminer la séquence temporelle convenable des flux d'investissement; l'investissement d'une période ne « rend » pas si l'investissement de la période suivante n'est pas suffisant (ce qui veut dire que l'investissement total de la dernière période doit être supérieur à celui de la période antérieure); « une économie dans laquelle il y a des investissements neufs est une économie en croissance, et dans une économie en croissance l'investissement total prévu doit s'accorder avec le niveau total de l'épargne, dont le montant absolu croît. Les conditions d'une

(18) W. FELLNER, *Trends and cycles in economic activity, an Introduction to problems of economic growth* (N.Y., 1956), p. 53.

(19) P. 111.

croissance soutenue peuvent être considérées comme les conditions d'une séquence temporelle appropriée de l'investissement neuf total, et le taux requis usuellement est croissant... Dès lors que certaines conditions initiales de la croissance économique ont été satisfaites (20), un taux croissant de l'investissement neuf total dépend des facteurs suivants :

- la capacité continue du système à susciter un flux suffisant de nouveautés technologiques et de pratiques d'organisation grâce auxquelles tout ou partie de la tendance aux rendements décroissants de l'investissement peut être effacée ;
- une mobilité suffisante des ressources ;
- la flexibilité adéquate du mécanisme de la monnaie et du crédit et la possibilité de l'ajuster à un niveau général des prix raisonnablement stable... »

En ce point, au nom d'une expérience qui ne s'appuie que sur des constatations statistiques extrêmement limitées, W. Fellner rejette l'hypothèse d'une propension à épargner croissante à mesure que le revenu national s'élève, car ce qui peut être vrai pour les individus et les familles ne le serait plus pour des agrégats plus vastes ; seul le rapport moyen du capital au produit est croissant ; l'écart *absolu* entre l'épargne réalisée et l'investissement neuf prévu tend donc à s'élever à mesure que le revenu national croît, mais ne s'élève *pas sensiblement par rapport au revenu national*, car le rapport marginal de productivité du capital, base de calcul de l'investissement neuf, demeure grossièrement stable. C'est là un phénomène heureux, sans lequel « le mécanisme des innovations absolument nécessaire pour effacer une tendance constante à des rendements décroissants serait vraisemblablement soumis à une contrainte intolérable, et l'on exigerait trop de la mobilité des ressources » (21).

Rapports entre le rendement financier et la productivité physique du capital

La rentabilité de l'investissement neuf est liée à la productivité physique du capital, quoique ce rapport ne soit pas identique au taux de profit. En effet, si ultérieurement soit la productivité physique, soit les facteurs qui en dérivent deviennent trop défavorables pour entraîner un flux suffisant et continu d'investissements, l'investissement de la première période lui-même ne rapportera pas : la demande effective totale ($I_{net} + C_{net}$) sera insuffisante pour justifier les investissements d'origine. Par conséquent, « l'analyse du processus de croissance doit tenir compte des facteurs dont la première séquence temporelle, c'est-à-dire le taux de croissance (*time-path*) de l'investissement neuf, suppose l'existence. En même temps, l'analyse doit également prendre en considération quel est le degré d'épargne suffisant pour permettre de maintenir sans inflation un taux de croissance du débit dépassant le taux de croissance de la population » (22).

L'approfondissement de la théorie des rendements décroissants conduit à se demander quelles sont les relations qui lient la productivité « phy-

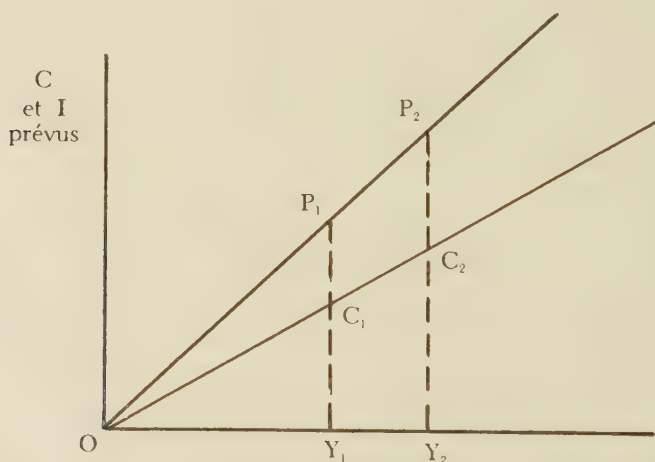
(20) P. 118. Que se passe-t-il dans le cas contraire ? N'y a-t-il pas là l'amorce d'une analyse des « seuils de croissance » sensibles d'abord dans les pays sous-développés ?

(21) *Op. cit.*, p. 121.

(22) P. 122.

sique » du capital d'une part et le rendement financier (intérêts plus profits) des investissements d'autre part. L'analyse permet un passage facile de l'aspect micro-économique à l'aspect macro-économique de la question, mais elle souligne aussi indirectement que la « loi » des rendements décroissants n'est que trop fréquemment utilisée dans les raisonnements en dehors de son champ d'application réel, qui reste la micro-économie : son extension à des modèles de croissance qui se veulent globaux relève ainsi soit d'une dangereuse confusion, soit du pur arbitraire.

Si le rendement du capital, toutes choses égales d'ailleurs, s'abaisse avec le temps, la chute du débit par unité de capital entraîne celle des taux d'intérêt et de profit, à moins que la part relative des revenus provenant des intérêts et des profits capitalistes dans le revenu réel total ne croisse. Afin d'obtenir une croissance économique régulière, il faut donc s'efforcer d'apporter des limitations au ralentissement de l'accroissement du débit final par unité de capital nouvellement investie. En langage moins littéraire, si P représente la somme des intérêts et des profits dans le revenu national, cela signifie que Y/K (rapport du débit au stock de capital) ne doit pas baisser si P/Y est stable. Ce n'est que si P/Y croît qu'une chute de Y/K et par suite une chute du rapport $Y_1 Y_2 / C_1 P_1$ est compatible avec un P/K inchangé (23).



Un changement dans la composition du débit des secteurs d'une économie en croissance élève fréquemment le rapport P/Y , et donc abaisse Y/K (lorsque la demande de consommation se porte de plus en plus vers les secteurs capitalisés et de moins en moins vers ceux où le travail prédomine) ; mais dans chaque secteur pris individuellement, il n'y a aucune raison d'affirmer que Y/K subit une chute : P/Y peut alors monter sans que P/K descende.

(23) Nous tenons à résumer intégralement sur ce point le modèle de FELLNER (*op. cit.*, p. 122, note 12, et p. 143, note de bas de page), pour permettre de comparer avec le nôtre (ci-dessous, troisième partie, les seuils de blocage).

A proprement parler, d'ailleurs :

$$\frac{Y_1 Y_2}{C_1 P_1} = \frac{\Delta Y}{\Delta K} ;$$

si Y/K s'élève à un taux décroissant, $\Delta Y / \Delta K$ décroît considérablement ; mais une chute à la fois forte et continue de $\Delta Y / \Delta K$ correspond nécessairement à un abaissement de Y/K , et donc de P/K (sauf dans le cas où P/Y croît). La loi des rendements décroissants, valable pour *une unité* de capital investie, ne l'est plus pour *l'ensemble* des investissements neufs annuellement effectués dans une économie, et c'est alors la part des profits dans le revenu national (ainsi par conséquent que des salaires) qui détermine la valeur du rapport du capital au produit et par suite, en supposant constant le coefficient moyen d'épargne, qui fixe le taux de croissance d'équilibre de l'économie.

En définitive, les modèles de Harrod ou Domar supposaient constants à la fois l'accélérateur et la propension à l'épargne dans l'hypothèse de la croissance ininterrompue ; ce qui impliquait que la part relative du capital et du travail dans le revenu national fût fixée, et que le taux d'intérêt plus profit ne soit pas ajustable ; avec des parts relatives invariables, le taux de croissance ne reste constant que si l'accélérateur demeure lui aussi constant (et par conséquent le taux d'accroissement de l'investissement). Fellner pense au contraire que la composition du revenu, le taux d'intérêt, la marge de profit sont ajustables entre certaines limites dépendant essentiellement de la mobilité des ressources et de la flexibilité du système de crédit ; mais l'ajustement ne peut être intégral ; les « seuils de blocage » subsistent toujours ; dans une économie en croissance, une tendance appréciable aux rendements décroissants survit, qui ne peut être effacée que par des innovations. Comme, dans les pays occidentaux, le capital s'est accru plus vite que la force de travail, l'innovation doit s'efforcer d'élever les normes de productivité du capital — et non de n'importe quel facteur de production — mais sans avoir de répercussions défavorables sur la productivité du travail.

Impulsions discontinues et croissance continue

De plus, la croissance « continue et régulière » suppose que les impulsions économiques discontinues correspondant aux innovations apparaissent avec une fréquence approximativement égale à la durée de transmission de chaque impulsion, dépendant de la capacité d'ajustement du système économique. Cette durée serait donc fonction, *pour chaque niveau de croissance*, de la nature du système de transmission, c'est-à-dire de la variabilité des valeurs prises par le multiplicateur et l'accélérateur en courte période, de la régularité ou du caractère plus ou moins aléatoire des fluctuations, de l'importance des décalages dans l'explication de ces dernières, etc... Dans cette perspective d'ailleurs, il n'est pas du tout certain que les systèmes de transmission soient semblables dans les pays évolués et dans les pays moins évolués économiquement, dans les économies ouvertes et dans les autarcies, et que par suite le rythme des innovations nécessaires ne soit pas plus rapide que lorsque le niveau de croissance est plus élevé.

Mais la durée de transmission dépend surtout, *pour chaque type d'impulsion*, de la présence et de l'importance des facteurs de freinage (faible

mobilité de la main-d'œuvre, modicité des ressources naturelles, gestion économique insuffisante des gouvernements); c'est ainsi que Fellner soutient que le freinage est d'autant plus rapide que la capacité d'adaptation matérielle et monétaire à l'innovation est moins bonne. Or l'impulsion nouvelle doit — pour assurer une croissance régulière — apparaître au moment où la précédente a épuisé son effet apparent sur l'accroissement du revenu national et, plus exactement, lorsque, dans le secteur intéressé, les rendements commencent à décroître. Mais si la fréquence des impulsions est supérieure au rythme convenable, l'accumulation des effets renforce la part du freinage dans le mécanisme de transmission; la croissance se poursuivra avec assez de régularité, mais à un taux réel plus faible; si au contraire la fréquence des impulsions est inférieure au rythme convenable, la croissance s'effectuera « en dents de scie ».

Le risque de *blocage de croissance* provient alors :

- soit de la rigidité quasi-totale du système de transmission, d'autant plus insupportable que l'effet d'imitation produit, dans les pays sous-développés par exemple, une accumulation d'impulsions simultanées,
- soit, théoriquement, de l'absence d'innovations.

L'investissement international est en mesure de faciliter la transmission si la formation maximum possible de capital ne correspond pas aux exigences de l'impulsion, mais il ne peut agir sur le reste de la capacité d'adaptation matérielle (main-d'œuvre, ressources naturelles), ce qui supposerait une intégration économique totale (l'investissement direct de firme arrive parfois à se créer son propre milieu de transmission). Mais, par l'augmentation temporaire de la capacité d'importer qu'il permet, l'investissement international peut remédier dans une large mesure à l'insuffisante mobilité des ressources du système productif, ce qui est d'autant plus appréciable que les facteurs de freinage dits « réels » risquent de produire un blocage permanent de croissance. Au contraire, un ajustement monétaire imparfait ne peut provoquer qu'un blocage temporaire, de courte période, à la manière des cycles économiques du XIX^e siècle, qu'aucun investissement international n'est susceptible de surmonter, bien au contraire.

« Flux de retour » croissants et rendements décroissants

Mais si les investissements extérieurs permettent dans certaines conditions un franchissement plus facile des seuils de blocage, ils font aussi apparaître en pleine lumière, à propos des modèles semi-linéaires de croissance, l'antinomie qui existe entre des « flux de retour » internationaux *croissants*, voire en mettant les choses au mieux, lorsque les modalités d'amortissement le permettent, *constants* (24), et des rendements nets internes *décroissants*, dans un secteur donné, en l'absence d'innovations appropriées : le débiteur ne pourra rembourser sa dette, à défaut d'une élévation sensible de son coefficient moyen d'épargne, que si ces innovations se produisent et correspondent aux disponibilités matérielles et monétaires de l'économie; sinon, un apport croissant de capitaux étrangers devient nécessaire pour permettre la rémunération et le remboursement des capitaux antérieurement investis; si d'un autre côté la transmission des innovations exige un apport de capital extérieur, il suffira alors qu'il soit constant. L'investissement in-

(24) Voir le chapitre suivant.

ternational aura été un échec dans le premier cas, un succès dans le second : parce qu'alors il n'y aura pas eu *ex post*, en fait, de rendements décroissants. Il est donc plus simple de dire : si s est constant, il faut bien historiquement que k ait été également constant (en l'absence d'apport extérieur de capital), puisque la croissance de longue période s'est poursuivie à taux constant (il est toujours possible statistiquement d'en déterminer un). Le modèle est linéaire. Si s est croissant, quelle que soit sa loi de variation, k est également croissant, avec une loi de variation telle que s/k demeure une constante. Le modèle alors n'est plus linéaire.

SECTION III

LES MODELES NON LINEAIRES

Une relation nouvelle entre le stock de facteurs et la demande effective

La science économique n'a pas seulement pour but d'expliquer le passé ; il lui faut encore prévoir l'avenir, à partir du présent. Les modèles non-linéaires de croissance le permettent d'une certaine manière : la fonction « demande effective » n'est toujours nécessairement égale à la fonction représentant l'accroissement de la capacité de production qu'en régime de « plein emploi », et l'on a maintes fois souligné le vague de cette expression. Mais un modèle tel que celui de R.M. Solow, par exemple (25), permet de déterminer *a priori* la relation entre le niveau de revenu et la capacité de production en tenant compte de la loi de variation des facteurs (capital, travail, et même ressources naturelles déterminant partiellement la forme de la courbe de productivité), à partir d'un stock initial connu, et non plus seulement d'un facteur, le capital, par le biais de l'investissement. Au lieu d'étudier les problèmes de longue période avec les seuls concepts usuels en courte période, un tel modèle tient compte à la fois :

- de l'adaptation du système à un taux exogène de croissance de la force de travail, et c'est là une première tentative pour introduire la notion de « dimension » dans les modèles mathématiques ;
- des réactions néo-classiques du processus de croissance sur le niveau des prix, des salaires, du taux d'intérêt, etc...
- des possibilités de substitution des facteurs de production jusqu'à l'apparition de « goulots d'étranglement ».

On appelle investissement net toute addition au stock de capital productif, défalcation faite des amortissements, c'est-à-dire que :

$$I = \frac{dK}{dt} ; \quad \text{or} \quad I = sY ;$$

en supposant qu'il n'y ait pénurie d'aucun facteur, l'ensemble de la production (y compris la dépréciation du capital) correspond à des « rende-

(25) Robert M. Solow, A contribution to the Theory of economic growth, *The Quarterly Journal of Economics* vol. LXX, N° 1, février 1956, pp. 65 et suiv.

ments constants à l'échelle » (26), ce qui donne comme *fonction de production*, en appelant K le capital et T le travail :

$$\begin{aligned} Y &= F(K, T) \\ \text{d'où } I &= s F(K, T) \end{aligned}$$

équation à deux inconnues, à partir de laquelle on pourrait imaginer une équation de « *demande de travail* », où le salaire réel serait directement fonction de la productivité physique, et une équation d'« *offre de travail* », cette dernière découlant plus ou moins étroitement du salaire réel : par cet artifice, aux résultats sans doute assez grossiers, la variable T se verrait reliée aux variations du stock de capital K , ce qui reviendrait à peu près à déterminer la loi de variation du rapport moyen du capital au produit k . Le coefficient moyen d'épargne s demeurant constant, il s'agirait donc encore d'un modèle semi-linéaire de croissance, perfectionné certes, mais ne tenant compte que du plein emploi nécessaire des capitaux, et non des résultats optimaux de l'utilisation conjointe, à tout moment, des hommes et du capital.

Dans l'esprit de Harrod, on préférera traiter comme facteur autonome la croissance de la force de travail, dont le taux de croissance n représente, pour beaucoup d'auteurs, le taux « naturel » de croissance de l'économie :

$$T(t) = T_0 e^{nt}$$

Pour repasser de cette fonction « offre totale disponible de travail » à la fonction de production, pour remplacer T par sa valeur instantanée $T_0 e^{nt}$, la condition n'est alors plus ici la stabilité du rapport du capital au produit, mais bien la continuité du *plein emploi*. C'est pourquoi l'équation donnant le taux d'accumulation du capital nécessaire au plein emploi prend la forme :

$$I = s F(K, T_0 e^{nt}),$$

le salaire étant alors déterminé par la productivité marginale

$$S = \frac{dF(K, T)}{dT}.$$

$K(t)$ reste alors la seule variable. Si donc l'on connaît l'allure de K et de T , on peut tirer de la fonction de production le taux de croissance du revenu réel (au régime de plein emploi du capital et du travail), le niveau des salaires et de la rente réelle des services du capital par unité de temps, puis l'épargne, l'investissement et l'accumulation *périodique* de capital, qui, ajoutée à K , donne le capital disponible pour la période suivante, et ainsi de suite ...

Les combinaisons multiples de facteurs en liaison avec le niveau du revenu

La croissance sera « balancée » si l'investissement net de chaque période est conforme aux exigences du rapport capital-travail de la même période, pour une courbe de productivité donnée (et l'investissement international

(26) *Constant returns to scale*, c'est-à-dire rendement commun de deux facteurs utilisés conjointement.

peut élever temporairement ou durablement ce rapport, mais risque aussi parfois de modifier la forme de la courbe de productivité dans un sens peu favorable au niveau du produit par tête).

D'une manière générale, en plein emploi, c'est le taux de croissance de la population qui commande le taux de croissance optimum du revenu. La relation instantanée qui lie le niveau du revenu et la combinaison des facteurs de production peut être établie avec une facilité relative par l'intermédiaire de la fonction d'investissement. Pour

$$r = \frac{K}{T} \quad \text{et donc} \quad K = rT = r T_0 e^{nt},$$

l'investissement n'est autre que la dérivée de la fonction exprimant la variation nécessaire du stock de capital au cours du temps :

$$I = \frac{dK}{dt} = T_0 e^{nt} \cdot \frac{dr}{dt} + nr T_0 e^{nt}$$

ce qui, reporté dans l'équation fondamentale du modèle, donne

$$\left(\frac{dr}{dt} + nr \right) T_0 e^{nt} = s F(K, T_0 e^{nt}),$$

et, les « rendements à l'échelle » demeurant constants,

$$\left(\frac{dr}{dt} + nr \right) T_0 e^{nt} = s T_0 e^{nt} F\left(\frac{K}{T_0 e^{nt}}, 1\right)$$

et en simplifiant

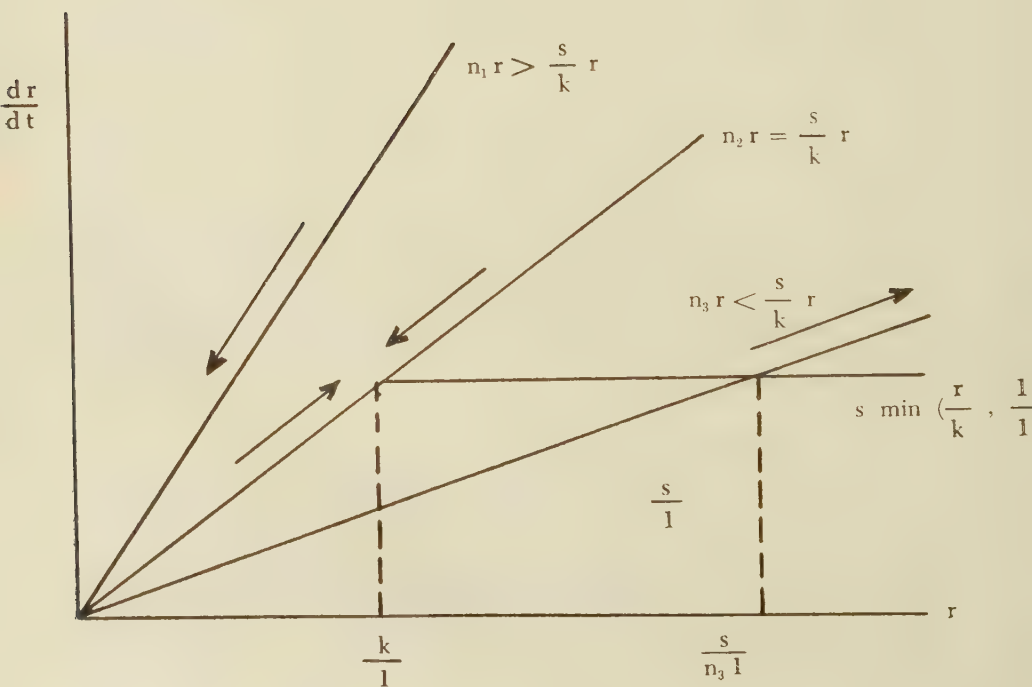
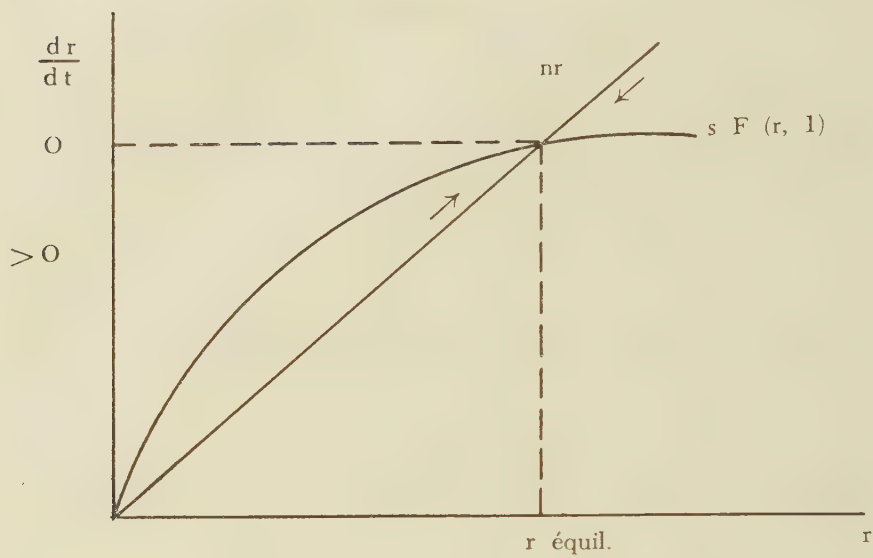
$$\frac{dr}{dt} = s F(r, 1) - nr.$$

La fonction $F(r, 1)$ représente la courbe du produit total pour r de capital avec une unité de travail. Bien entendu, le taux de variation du rapport capital-travail est fonction des deux termes qui le composent. Dans le cas particulier d'un rapport r constant, $dr/dt = 0$, le stock de capital s'élève au même taux que la force de travail, soit n ; le modèle est stable, le « taux naturel » étant égal au « taux justifié ». Dans la généralité des cas, « la croissance du produit est intermédiaire entre celle du capital et du travail » (27).

Plusieurs niveaux d'équilibre de croissance

Si la courbe de productivité change, il peut y avoir plusieurs points d'intersection des courbes représentatives de nr et de $sF(r, 1)$; la croissance sera équilibrée pour un rapport r_1 ou r_2 , et dans chaque cas T , K et Y vont croître asymptotiquement au taux n , avec cette seule différence que le niveau de produit par tête, c'est-à-dire le *niveau de croissance*, sera plus bas pour le rapport r_1 que pour le rapport r_2 , si le premier est

(27) *Op. cit.*, p. 71.



inférieur au second. De plus, il peut ne pas exister d'équilibre de croissance « balancée », mais en théorie seulement : il faudrait, en effet, supposer soit deux fonctions non décroissantes, et dans ce cas le plein emploi perpétuel accroîtrait le rapport capital-travail, et par conséquent le débit par tête, au delà de toute limite ; soit une productivité marginale décroissante, en présence de laquelle le plein emploi diminuerait à l'infini le revenu réel par tête, en raison du caractère improductif du système.

Premier aperçu des « seuils de blocage »

Le second graphique exprime directement, pour un coefficient d'épargne constant, les « seuils de blocage » qui peuvent provenir soit de l'insuffisance de capital, soit de l'insuffisance de main-d'œuvre, et qui empêchent dans l'un et l'autre cas le taux de croissance du revenu réel de rejoindre le taux de croissance du peuplement. Les investisseurs internationaux s'intéresseront sans doute davantage à l'insuffisance relative des capitaux dans le pays emprunteur, mais on ne peut dissimuler qu'un accroissement du peuplement n'a pas toujours pour effet l'élévation immédiate des disponibilités en travailleurs qualifiés nécessaires au développement de l'économie, et que les « seuils de blocage » résultent peut-être plus fréquemment du facteur « travail » que du facteur « capital » (28).

La production peut s'effectuer avec davantage de capital (ou/ et de travail), jusqu'à ce qu'un « seuil de blocage » soit atteint : il arrive en effet un moment où la substitution d'un facteur à l'autre n'est plus possible, ou du moins plus productive. Si l'on désigne par k le rapport moyen capital-produit, et par l le rapport moyen travail-produit, le produit total, en présence d'un « seuil de blocage », s'exprimera par

$$Y = F(K, T) = \min \left(\frac{K}{k}, \frac{T}{l} \right)$$

où $\min$ représente le plus faible des nombres entre parenthèses. Le rapport marginal capital-travail sera donc lui aussi influencé par l'existence de ce seuil de blocage :

$$\frac{dr}{dt} = s \min \left(\frac{r}{k}, \frac{1}{l} \right) - nr.$$

Lorsque les modes peu capitalistes de production prédominent dans l'économie, r est relativement peu élevé, et le rapport r/k est inférieur au rapport $1/l$; par conséquent :

$$\frac{dr}{dt} = \frac{s}{k} r - nr,$$

tandis que dans le cas contraire :

$$\frac{dr}{dt} = \frac{s}{l} - nr.$$

(28) V. *infra*. chapitre X.

En d'autres termes, si c'est le capital qui constitue le « goulot d'étranglement », ou en longue période le seuil de blocage, le taux naturel excèdera le taux justifié, et l'on s'éloignera de plus en plus du plein emploi, à moins d'une modification dans la combinaison des facteurs de production : ce qu'exprime la droite $n_1 > s/k$, rapportée à r . Lorsqu'au contraire $n_2 = s/k$, le taux naturel est égal au taux justifié, la proportion des facteurs utilisés est satisfaisante, et aucun « seuil de blocage » n'apparaît. Si enfin $n_3 < s/k$, le taux justifié dépasse le taux naturel : le rapport d'équilibre stable du capital au débit s'établit à $r = s/n_3$, tandis que la proportion du stock de capital alors employée en régime de croissance équilibrée n'est que de kn_3/s ; de plus, puisque le capital croît, le montant absolu de la capacité excédentaire croît également.

Des modèles encore insuffisants

En réalité, pourtant, l'extension du modèle de Solow (ou d'autres similaires) à l'investissement international ne peut convenir, car un tel modèle :

- ne tient pas compte de la variabilité de s dans l'espace et dans le temps ;
- ne peut faire l'objet de vérifications pratiques, ne serait-ce que parce qu'il est impossible de connaître à un moment donné avec suffisamment d'exactitude le « stock » de capital et plus encore de travail disponible dans une économie quelconque ;
- laisse transparaître l'idée des seuils de blocage, mais sans en permettre une étude sérieuse, sans se prononcer sur la relativité de ceux-ci, sans examiner quels sont sur eux les effets de l'investissement international dans l'accélération du taux d'accroissement du revenu jusqu'à ce qu'il atteigne et dépasse (car les besoins grandissent plus vite que la population) le taux de croissance « justifiée ».

CHAPITRE IX

Les modèles d'accroissement des rémunérations

« Le service des amortissements et des
« intérêts de la dette extérieure atteint et
« dépasse le montant annuel d'une sortie
« brute constante de capital neuf après une
« période étonnamment courte pour ceux
« qui, comme moi, sont encore capables
« d'être effrayés par l'effet surprenant du
« taux composé. Pour maintenir l'emploi en
« Amérique pendant un certain temps par
« des exportations de capitaux, il faudrait
« un flux de sortie de capital brut croissant
« chaque année à un taux accéléré et attei-
« gnant éventuellement un niveau fantasti-
« que » (1).

J. VINER.

Il ne s'agit plus de savoir si le transfert de l'investissement international par l'intermédiaire des balances des paiements est ou non automatique (2), mais dans quelle mesure l'investissement extérieur, *à supposer le transfert réalisé ou réalisable*, est susceptible d'apporter, *malgré la croissance des rémunérations*, amortissements et intérêts, une contribution temporaire ou permanente à l'emploi et au revenu. Sous sa forme la plus actuelle, la « querelle » des transferts ne porte donc pas tant sur l'ajustement des balances commerciales que sur la possibilité de réaliser un équilibre mondial réel des revenus. Les modèles qui se heurtent à ce propos offrent tous un élément fictif, parce qu'ils renoncent à se préoccuper des mécanismes d'ajustement des balances aux niveaux résultant des flux internationaux de capitaux, parce qu'ils présentent un caractère « mécaniciste » qui répond peu aux exigences de la pratique, parce qu'ils refusent de saisir les faits d'intervention de la puissance politique des Etats et leur rôle dans la détermination des équilibres. Mais bien des jeux de l'esprit, si subtils et si éthérés soient-ils, permettent d'aboutir à des conclusions concrètes.

(1) International Finance in the post-war period, *Journal of Pol. Econ.*, vol. 55, N° 2, avril 1947, pp. 105 et suiv.

(2) Cf. *supra*, chap. V et VI.

**Les positions prises à propos du taux d'accroissement
des rémunérations
(amortissements et intérêts des investissements extérieurs)**

Les théoriciens de la stagnation, et tous ceux qui doutent d'une manière générale des capacités du capitalisme à pousser la croissance d'une seule économie, souhaitent utiliser l'investissement extérieur pour *maintenir* l'emploi et le revenu du prêteur ; Kindleberger prouve que des prêts variables sont compatibles avec un revenu constant —, à condition que l'utilisation des intérêts remboursés soit convenable —, et sont ainsi à même de combler un déséquilibre interne provisoire ; J. Viner et W. Lewis s'attaquent au contraire à la réduction d'un déséquilibre permanent ou prolongé, et pensent que l'investissement extérieur ne peut y contribuer que pour une faible part, en se fondant sur ce qu'ils croient être le remploi des profits, mais sans apercevoir que les ennuis les plus graves proviennent de la vitesse avec laquelle le flux de rentrée des intérêts et amortissements s'oppose au flux de sortie des capitaux ; ils soulignent néanmoins que l'automatisme des ajustements est soumis à des conditions strictes : si l'on suppose en effet un revenu national constant et des prêts extérieurs d'un montant également constant, le remboursement n'aura pu être terminé en fin de période, et les intérêts touchés au cours de celle-ci, que si la propension à importer s'est accrue ou si les exportations invisibles ont été réduites.

Par contre, les spécialistes de la croissance ont en vue *l'élévation* du revenu réel, à un taux plus ou moins rapide. E. Domar imagine ainsi que des prêts extérieurs d'un montant constant coexistent avec un revenu national croissant à un taux uniforme, et conclut qu'au bout de vingt ans le flux de sortie sera juste égal à l'influx si le taux d'intérêt (3) des prêts n'excède pas le taux de croissance de l'économie, ce qui cache habilement la condition fondamentale de l'automatisme du système, c'est-à-dire l'exigence d'une baisse de la propension à exporter par rapport à la propension à importer en longue période. Le modèle pourrait bien entendu être compliqué par l'introduction d'une relation permanente entre le taux d'accroissement des prêts extérieurs et le taux de croissance du revenu, sans que les conclusions puissent en être très différentes, car il semble impossible de lier dans des conditions réalistes les modèles de croissance aux techniques des transferts. Les uns promettent une stabilisation des flux au bout de vingt ou quarante ans, alors que les autres exigent un équilibre quasi-immédiat.

Pourtant cette querelle ne saurait être apaisée que par la recherche de ce qui s'est passé en fait au siècle dernier, et de ce qui se passe encore aujourd'hui ; peut-être alors la constatation du passage d'un ajustement de type ancien à un ajustement de type moderne, correspondant à l'évolution des structures, permet-elle de prendre parti pour une des positions en présence.

(3) Pour un amortissement donné (5%).

SECTION I

**LE TAUX D'ACCROISSEMENT DES REMUNÉRATIONS
DANS L'HYPOTHESE D'UN REVENU GLOBAL CONSTANT**

Une étude de l'investissement extérieur serait incomplète si elle devait ne tenir aucun compte des annuités d'amortissement. En fait, *deux périodes successives* se dégagent, l'une pendant laquelle les investissements nouveaux excèdent les « flux de retour », l'autre pendant laquelle la situation s'inverse. Tout mouvement « centripète » de capitaux mis à part, force est bien de constater que l'investissement brut annuel ne peut jamais excéder très longtemps le revenu net annuel et l'annuité d'amortissement de tout l'investissement extérieur passé et présent, lorsque le phénomène est ancien. Sans doute, à un instant donné, l'investissement passé est-il un fait sur lequel il est difficile d'agir et qu'on a donc quelque tendance à oublier, mais le service de la dette extérieure peut se prolonger pendant des décennies.

**Le maintien d'un revenu global constant n'exige pas
d'investissements croissants (Kindleberger)**

L'optimisme le plus complet règne cependant dans les exposés de la plupart des auteurs modernes qui s'intéressent à cette question ; la logique formelle y vient au secours d'une confiance indestructible dans les possibilités du capitalisme international ; la discussion des phénomènes de multiplication des revenus résultant de l'investissement extérieur, telle que Ch. Kindleberger la présente, est parfaitement représentative de cette tendance. Soit, par exemple, un pays A qui exige un surplus *continu* d'exportation de 100 dans le but d'éponger un excès d'épargne nationale, dont l'auteur se garde bien d'analyser les causes (4). Il compte y arriver par des prêts annuel au pays B. L'investissement interne du pays B nécessaire pour réaliser le transfert complet du prêt *sans modification de prix* s'élevant par exemple à 167, et le revenu national s'accroissant par hypothèse de 333, les 3/10 de l'accroissement, soit 100, sont alors dépensés en importations provenant de A.

Dans une deuxième période, le niveau de l'investissement décline en B pour deux raisons :

- la baisse des nécessités d'importation, de sorte que le revenu national n'a pas à croître aussi rapidement,
- la hausse des exportations, provenant des investissements réalisés au cours de la phase antérieure.

Si l'on retourne en A dans cette période, il devient indispensable de prêter plus de 100 pour continuer à éponger l'excès d'épargne — supposé constant — par des exportations, c'est-à-dire, en fait, pour permettre à B de payer l'intérêt du prêt de la première période. Mais le surplus à exporter ne se chiffre plus alors à 100, car l'excès d'épargne peut être supprimé, partie par des exportations croissantes, partie par une consommation interne

(4) *International economics*, 1953.

croissante fondée sur les intérêts touchés. A supposer que leur taux soit de 5 %, au lieu de $100 + 5$, il peut alors suffire de prêter $97 + 5$, en supposant que les $6/10$ des intérêts touchés sont affectés à la consommation interne et ne sont pas réinvestis.

La multiplication des revenus extérieurs rétablit l'équilibre

Dans ce modèle donc, le fait de toucher des intérêts, loin de déséquilibrer les relations économiques internationales en accroissant constamment la capacité créditrice du pays A par rapport à celle du pays B, finit par produire au contraire tout l'accroissement de consommation nécessaire pour éponger en même temps l'excès d'épargne originel et l'épargne additionnelle ; le processus continue jusqu'à ce qu'aucun accroissement des exportations au delà du niveau d'origine ne soit plus nécessaire. Si l'on tient compte de l'amortissement en même temps que des intérêts, le processus est plus long, mais peut également continuer jusqu'à l'élimination des conditions qui rendaient le prêt nécessaire (5). Ainsi, le phénomène de multiplication de l'investissement extérieur renverse les calculs ténébreux de ceux qui pensent que cet investissement doit croître en progression géométrique pour maintenir un montant donné d'emploi intérieur. Cela est vrai si le prêt doit être amorti et si tout l'intérêt est épargné pour être réinvesti, mais si l'intérêt est normalement dépensé, ce n'est pas le cas, et le contraire est vrai.

Champ d'application restreint

Cependant les conditions de base d'un tel modèle ne peuvent jamais exister durablement et simultanément en pratique : la stabilité absolue des prix ou du pouvoir d'achat de la monnaie dans les deux pays en rapport présuppose la possibilité pour l'emprunteur de réaliser un investissement interne exactement conditionné par le montant du prêt extérieur reçu. A supposer qu'un tel calcul soit possible, un certain sentiment d'exploitation peut apparaître dans le pays emprunteur qui doit affecter à un investissement, dont les intérêts sont destinés tôt ou tard à quitter le pays, des sommes plus importantes que la contre-partie monétaire exacte du prêt étranger. D'un autre côté, l'excès d'épargne à éponger est supposé constant, alors qu'en fait il varie vraisemblablement avec la conjoncture, ce qui peut superposer aux effets de multiplication des phénomènes d'amplification qui jouent un rôle certain dans la transmission des crises économiques par l'investissement extérieur, et qui empêchent de toute façon la régulation de se produire comme prévue.

Enfin, au cours de la seconde phase du processus, l'affirmation de la baisse des nécessités d'importation en B semble parfaitement arbitraire, alors, justement, que de nombreux biens de production complémentaires deviennent indispensables à la poursuite de l'expansion économique. Quant à l'accroissement possible des exportations de B, il présuppose — à moins d'un système commercial multilatéral — l'existence en A d'une demande

(5) Voir plus précisément le chapitre VI pour les questions de réalisation et de maintien du plein emploi par l'investissement international dans une économie supposée statique et pour le maintien du plein emploi dans une économie en croissance.

pour les produits provenant de B, mais réalisés précisément grâce aux investissements en provenance de A. Quoi qu'il en soit, un pays en cours d'industrialisation accroît simultanément et parfois dans d'énormes proportions ses importations et ses exportations, ainsi que l'a démontré F. Hilgerdt (6).

Le raisonnement théorique de Kindleberger correspond par conséquent à un champ d'application extrêmement restreint : sa validité se limite au cas d'un investissement extérieur de type « colonial », susceptible d'implanter dans des « pays neufs » les rudiments d'une agriculture de plantation ou d'une industrie extractive et minière ; les produits ainsi obtenus présentent bien un certain caractère de complémentarité, mais dans l'économie du prêteur seulement, puisque l'emprunteur ne cherche guère à diversifier ses productions, ni à poursuivre son industrialisation. Toutefois, le gonflement du revenu résultant de l'apport de capital extérieur est susceptible de provoquer, même dans ce cas, une élévation durable de la propension à importer des biens de consommation, ce qui apporte certes une contribution à l'emploi dans le pays A, mais rend fort aléatoire le paiement des intérêts et annuités d'amortissement à ce même pays.

Le maintien d'un revenu global constant exige que les sorties de capital excèdent les flux de rémunérations (Viner, Lewis)

Le maintien d'un revenu constant par des prêts variables paraît ainsi délicat ; par des prêts constants, il serait impossible. Aussi, se plaçant toujours dans des conditions de statique comparative, J. Viner (7) et W. Lewis constatent-ils alors que les prêts extérieurs ne sont susceptibles d'apporter leur contribution à l'emploi que *dans la mesure où les sorties de capital dépassent l'influx de retour*. Or les premières peuvent prendre de l'importance par rapport au second, et finalement lui devenir supérieures, d'une manière progressive et au bout d'un temps mathématiquement calculable ; ou bien il peut arriver que la contribution à l'emploi dans le pays prêteur vienne à cesser brutalement, et que la rupture paraisse provenir de modifications dans les relations commerciales. Tout dépend en fait de l'utilisation des sommes remboursées.

Pour raisonner tout d'abord en termes de dollars disponibles, supposons en effet que se précise la perspective d'un sous-emploi permanent rendant nécessaire un complément de demande extérieure de 20 milliards de dollars l'an qui seraient attribués aux pays étrangers sous la forme de prêts à 5 % d'intérêts. En fait, l'investissement extérieur privé des Etats-Unis fut maximum en 1928 sans dépasser (8) le montant de 1,6 milliard seulement, ce qui fait déjà apparaître le caractère inhabituel des prêts à effectuer dans cette hypothèse. Ces prêts annuels, joints au paiement en dollars du volume normal d'importation en régime de plein emploi — c'est-à-dire environ 10 milliards (9) — forment la masse de moyens de paiements utilisables pour les achats effectués par l'étranger aux Etats-Unis, à condition d'en exclure l'intérêt des prêts qui croît au taux uniforme d'un million de dollars par an.

Il est clair qu'au bout de 20 ans, l'acheteur étranger de produits améri-

(6) Dans *Industrialization and Foreign Trade*, (1945).

(7) *International Finance...*, *op. cit.*

(8) Sauf très récemment.

(9) Valeur de 1946.

cains — s'il ne s'est pas découragé entre temps — aura cessé d'apporter aucune contribution au maintien d'un niveau normal d'emploi aux Etats-Unis ; un accroissement des importations de ce pays faciliterait sans doute le transfert des intérêts, mais n'apporterait aucune solution directe au problème de l'emploi. Il supposerait d'ailleurs alternativement dans ce pays :

- soit un accroissement de revenu national, exclu par hypothèse puisqu'il s'agit du simple maintien de l'emploi préexistant ;
- soit une réduction du prix des produits importés, qui pourrait en effet résulter de l'investissement extérieur américain, mais n'accroîtrait pas nécessairement l'importation des nombreux produits dont l'élasticité par rapport au prix est inférieure à l'unité.

Mais il convient d'examiner également l'utilisation qui a été faite des intérêts remboursés, en distinguant deux hypothèses. Dans le cas de prêts *gouvernementaux*, l'effet du remboursement est déflationniste, toutes choses égales d'ailleurs, à moins d'un accroissement de la dépense publique (de un milliard de dollars l'an), ou d'un abaissement peu probable des impôts pour une somme correspondante. S'agit-il de prêts *privés*, le remboursement maintient exactement le niveau et le caractère de l'emploi, malgré la baisse des exportations, si l'intérêt est dépensé pour l'achat de produits de même nature que les produits exportés, ce qui semble peu vraisemblable lorsque les exportations comprennent, par exemple, des produits agricoles ou certaines matières premières. Quoi qu'il en soit, « il est plus que probable que les dollars détenus par les Américains à qui auront été versés les intérêts seront dépensés moins rapidement que si ces dollars étaient restés entre les mains des étrangers » (10), ce qui tend encore une fois à se répercuter défavorablement sur l'emploi.

En dernière analyse, « il n'y a pas de nécessité logique pour qu'un surplus d'importations apparemment important, provoqué par un ralentissement du taux de croissance de l'investissement extérieur, provoque des difficultés à propos de l'emploi. Ces difficultés n'apparaissent que si l'excédent se développe trop rapidement ou atteint une proportion trop élevée du revenu national. Il s'agit de savoir si les niveaux tolérables et les taux d'accroissement de l'investissement extérieur net et brut *ainsi que du revenu national* sont associés à des termes de l'échange favorables dans la balance des biens et des services, et si cette balance se maintient entre des limites convenables » (11).

(10) R. HINSHAW, *Foreign investment and American employment* (*American Economic Review*, Pap. Proc., mai 1946) : cette affirmation est entièrement confirmée, statistiques précises à l'appui, dans l'ouvrage de S. KUZNETS, *Shares of Upper Groups in Income and Savings*, N.Y., 1953, et plus récemment par GOLDSMITH, *A study of savings in the U.S.*

(11) W.S. SALANT, *The domestic effects of capital exports...*

SECTION II

**LE TAUX D'ACCROISSEMENT DES REMUNERATIONS
DANS L'HYPOTHESE D'UN REVENU GLOBAL CROISSANT**

En termes dynamiques, le problème des intérêts et du remboursement des prêts, tout comme celui des effets de multiplication, se pose d'une manière très voisine pour l'investissement interne et pour l'investissement extérieur. Il peut se résumer dans la constatation qu'il existe un mécanisme empêchant les intérêts et dividendes de former une portion constamment croissante du revenu national — ou du revenu mondial. Ce sont vraisemblablement à la fois des faillites commerciales, des abattements en longue période sur les remboursements et amortissements, des inflations récurrentes associées aux guerres et aux crises politiques internationales, et la croissance à long terme du revenu réel, qui contribuent à ce résultat. Trois de ces facteurs sont d'ailleurs stimulés par l'investissement de capital neuf :

- les faillites, qui résultent parfois de la concurrence renforcée résultant des nouvelles installations,
- la réduction des « retours » en pourcentage, résultant des additions nettes au stock de capital,
- l'élévation du revenu réel enfin.

Le modèle de Domar

Soit, par exemple, un investissement extérieur annuel de 5 milliards de dollars, comportant un taux de retour (intérêt et amortissement) de 4 % par an ; pour éviter un excédent d'importations, l'investissement extérieur net doit donc croître de 4 % l'an : il atteindrait alors 35 milliards l'an à la fin du siècle, somme considérée actuellement comme énorme. Cependant si le produit national brut américain en termes monétaires s'élève dans les 45 ans à venir, comme il l'a fait de 1870 à 1920 (période de référence exagérément favorable peut-être), il doit atteindre 2 000 Md \$ aux prix actuels à la fin de ce siècle (12) ; les 35 milliards ne représentent plus alors que 1,75 % du produit national.

La formule-limite

Le rapport des flux d'entrée et de sortie (investissements neufs) est synthétisé par Domar dans la formule limite :

$$\text{Taux d'amortissement} + \text{Taut d'intérêt}$$

Taux d'amortissement + Taux d'accroissement des investissements nouveaux
dans laquelle les amortissements sont calculés selon la méthode de la valeur nette (c'est-à-dire par rapport à la fraction de dette subsistante),

(12) En effet, selon KUZNETS, (*National Product since 1869*), le P.N.B. américain en prix 1929 est passé de 10,3 Md en 1869-70 à 77,8 Md en 1919-28, soit un accroissement de 7,55 fois. Il passerait à ce taux de 262 Md en 1948 à 1978 Md à la fin du siècle.

et où le taux d'accroissement ne représente pas la croissance de l'économie dans son ensemble, mais simplement le pourcentage d'accroissement des investissements nouveaux. L'expression est valable qu'il y ait ou non excès des rentrées sur les sorties de fonds : dans l'un et l'autre cas, *le rapport aura tendance à se stabiliser graduellement*, à moins d'une modification numérique des variables. Il dépend des valeurs données à ces variables qu'il devienne stable plus ou moins rapidement, et permette ou non à ce moment le maintien d'un flux net de sortie.

Tant qu'un surplus des rentrées sur les sorties de capitaux a réussi à être évité *en pratique* aux Etats-Unis, on semblait penser qu'une telle expérience pouvait être continuée en y consacrant au maximum 1 à 2 % du Produit National (supposé croissant). A ce compte, « le remède n'est pas de s'abstenir d'investir à l'étranger alors que le monde en a tant besoin, mais de réduire le taux d'intérêt sur les prêts publics jusqu'au minimum compatible avec le maintien de la dignité internationale » (13), et d'accroître les investissements extérieurs par des sommes complémentaires versées par le gouvernement jusqu'à ce que le total atteigne 3 % du revenu national, les fonds gouvernementaux servant ainsi de volant régulateur. C'est ce qui a été partiellement réalisé par les programmes américains d'assistance à l'étranger, comprenant pour la plus large part des dons et pour le reste des prêts à faible intérêt (de 1,75 à 2,5 % environ). Comme terme de comparaison, rappelons que les prêts pourtant semi-officiels de l'*Export-Import Bank* comportent des intérêts allant de 2,3/8 à 6 %, la plupart étant de 3,5 ou 4 %, tandis que ceux de la Banque Internationale oscillent entre un taux d'intérêt de 3 et de 4 %, plus 1 % de commission.

Une étude plus poussée du rapport R entre flux d'entrée et flux de sortie d'une série d'investissements internationaux a été tentée ; elle donne des résultats chiffrables, qui se doivent d'inspirer toute politique de prêts à l'étranger. En effet, « il semble qu'en ceci, comme dans la plupart des problèmes économiques à long terme, les différences, les nombres absolus ne sont ni significatifs, ni intelligibles, particulièrement dans une économie en croissance comme la nôtre. Il convient donc de s'occuper des rapports... » (13), c'est-à-dire ici, précisément, du rapport de retournement des opérations en capital (y compris les remboursements et paiements d'intérêt).

Le rapport de retournement des flux

Il semble logique de poser qu'il arrive nécessairement un moment où la charge annuelle d'amortissement A accrue de la charge annuelle d'intérêt I devient égale ou supérieure à l'investissement annuel brut nouveau, ce qui donne :

$$R = \frac{A + I}{G}$$

(13) Evsey D. DOMAR, The Effect of foreign Investment on the Balance of Payments, *Amer. Ec. Rev.*, N° 36, décembre 1950.

Le calcul des amortissements

Comment le rapport va-t-il évoluer à la limite (R_L) lorsque le temps approche de l'infini, connaissant le taux d'intérêt « i », la durée de l'amortissement « k », le taux d'amortissement annuel « a » et le taux de croissance annuel de l'investissement brut nouveau « r », ces deux derniers taux étant d'abord supposés constants puis modifiés soit à l'origine du processus, soit ultérieurement ? Le taux annuel d'amortissement « a » peut être traité de trois manières :

a) Par la méthode de la valeur nette

L'amortissement est alors calculé à partir de la fraction de dette subsistante ; s'il est de 10 % et porte sur une dette de 100, il atteindra 10 la première année, 9 la seconde, etc... S'il y a de plus, chaque année, un nouvel investissement de 100, l'amortissement sera dans les mêmes conditions de 10 la première année, 19 la seconde (10 % de 100 — 10 + 100), 27 la troisième (10 % de 190 — 19 + 100) et ainsi de suite. Le remboursement ne sera jamais intégral, encore que la dette finisse par devenir infinitésimale : c'est un peu ce qui se passe pour le multiplicateur de Keynes dont l'effet est théoriquement infini.

Avec cette première méthode, taux d'amortissement « a » et taux d'intérêt « i » sont appliqués à la *même grandeur*. Le taux d'amortissement joue alors un double rôle : d'une part, il accroît la charge annuelle d'amortissement A , donc R , mais d'autre part lorsqu'il s'élève, il diminue la dette restante et, par suite, tout à la fois la charge annuelle d'amortissement A et la charge annuelle d'intérêt I . Donc :

$$R \text{ de } O \text{ à } R_L = \frac{A + I}{G} = \frac{a + i}{a + r}$$

L'effet final du taux d'amortissement dépend alors des grandeurs relatives de r et i .

Valeur de R_L pour des grandeurs données de a , r et i , en %

		$a = 10 \%$						
r	i	0	1	2	3	4	5	6
0		100	110	120	130	140	150	160
1		90	100	109	118	127	136	145
2		84	91	100	108	116	125	133
3		77	84	92	100	107	115	123
4		71	78	85	93	100	107	114
5		66	73	80	86	93	100	106

On s'aperçoit que si $r = i$, R_L est égal à 100 % quel que soit a , si $r > i$, R_L est inférieur à 100 %, mais supérieur au rapport i/r , et par conséquent R_L est déterminé par a ,

si $r < i$, R_L est supérieur à 100 % mais inférieur au rapport i/r , et a voit son rôle inversé dans la détermination de R_L .

Sans plus s'occuper du rapport limite, il est intéressant de déterminer quelles valeurs prend le rapport des sorties et rentrées de capitaux, au

cours du temps, toujours dans le cas de la méthode de la valeur nette et, ce, pour différentes valeurs de r , i et a ; les courbes du graphique s'approchent asymptotiquement de l'horizontale au voisinage de la valeur limite, qui correspond à une durée de déroulement du processus ne dépassant jamais 50 ans (dans le cas où l'amortissement est lent et le taux d'intérêt élevé, avec peu d'apports de capital neuf).

b) Par la méthode de la valeur d'origine

L'amortissement peut également être calculé selon la méthode dite *de la valeur d'origine*. Chaque annuité d'amortissement est égale à une fraction « a » de la valeur d'origine de l'investissement ($k = 1/a$), par conséquent « a » et « i » ne cumulent plus leurs effets. R varie de zéro à R_F (valeur finale)

$$\left(R_F = \frac{A + I}{G} = \frac{i}{r} + \frac{r - i}{kr^2} \frac{1 - \frac{1}{(1 + r)^k}}{k} \right) \quad 27$$

La formule calculée par les mathématiciens est infiniment plus complexe que la précédente, mais on y retrouve, appliquée cette fois à l'amortissement, l'expression des taux d'intérêts composés. Elle prend effet immédiatement à l'expiration de la première année $k + 1$, c'est-à-dire que la valeur limite du rapport R est atteinte à partir de l'année qui suit le versement de la dernière annuité d'amortissement du prêt effectué la première année de la série et qu'à partir de cette date le rapport R demeure inchangé.

La première partie de l'expression est positive quand r est supérieur à i , négative quand r est inférieur à i , nulle quand $r = i$. En ce qui concerne le second terme :

- si $r = i$, $R_F = 100\%$ quelle que soit la valeur donnée à « a » (ou k)
- si $r > i$, le second terme est positif et s'ajoute à i/r ; R_F varie de i/r à 100 selon que a offre une valeur faible ou, au contraire, forte

$$i/r < R_F < 100$$
- si $r < i$, le second terme est négatif et doit se soustraire, d'où comme valeur de R_F

$$100 < R_F < i/r$$

D'une manière générale, les conclusions sont les mêmes si l'on opère suivant l'une ou l'autre des méthodes de calcul de l'amortissement, mais :

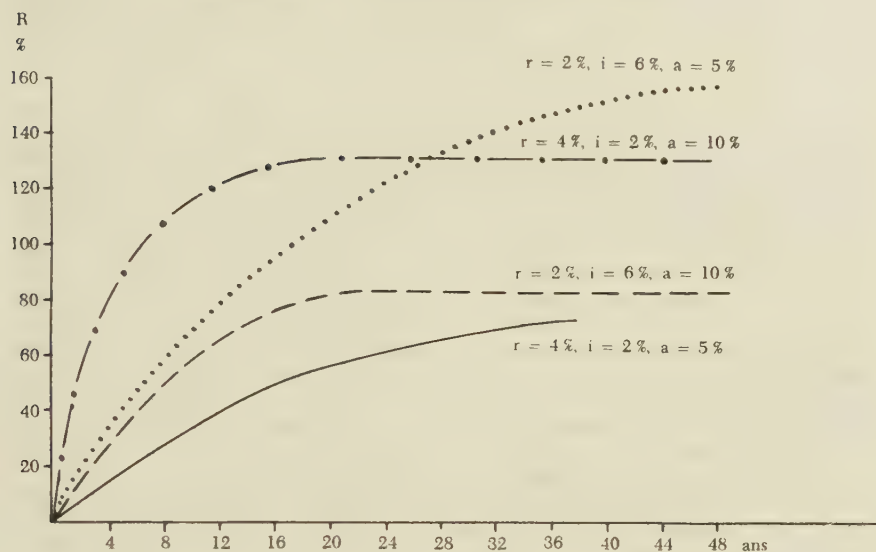
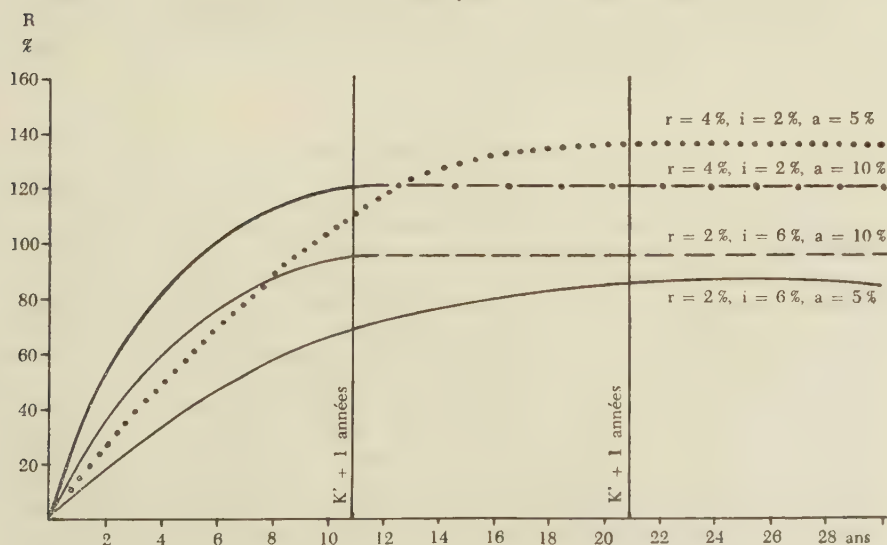
lorsque $r > i$, $R_F > R_L$

lorsque $r < i$, $R_F < R_L$

ce qui paraît logique si l'on songe que, pour un même taux, l'amortissement effectif se réalise plus vite dans la seconde méthode que dans la première. En rappelant que R_F n'est pas atteint au bout d'une durée infinie, mais à l'expiration de $k + 1$ années, le graphique donne la valeur de R selon le temps dans ce cas numéro 2, pour quelques valeurs particulières de r , i et a .

c) Par la méthode des annuités constantes

Il existe également une troisième méthode de calcul des annuités d'amortissement, celle des annuités constantes (*equal instalment method*) bien

Valeur de r selon le temps dans le premier cas

 Valeur de r selon le temps dans le deuxième cas


connue des économistes mais qui n'offre pas un intérêt exceptionnel lors du calcul du rapport R (14).

L'affirmation traditionnelle selon laquelle ce rapport serait inévitablement supérieur à 100 %, n'est en fait qu'un cas particulier de l'expression générale

$$R_L = \frac{a + i}{a + r}$$

lorsque « r » se trouve précisément inférieur à « i », c'est-à-dire lorsque le taux d'intérêt est trop élevé par rapport au taux de croissance des investissements neufs. Bien qu'il y ait peu de ressemblance dans les formules algébriques, les limites sont pratiquement identiques quelle que soit la méthode de calcul. Ce qui ne signifie pas que, *pour l'emprunteur*, le choix de la méthode d'amortissement n'ait aucune importance, en fonction de ses perspectives financières d'avenir ou de la mise en route plus ou moins rapide des investissements productifs effectués grâce à l'apport de capital étranger. C'est ainsi que la Banque Internationale a fait application de la méthode de la valeur d'origine dans ses prêts à l'Inde, (29 sept. 1949), à la Belgique (1^{er} mars 1949), à la *Stoomvaart Maatschappij Nederland* (15 juillet 1948), et la méthode des annuités constantes dans ses prêts à l'Inde (18 avril 1949), à la Banque de Finlande (1^{er} avril 1949) ou à la *Corporacion de Fomento de la Produccion du Chili* (25 mars 1948).

Dans ces conditions, et devant l'impossibilité de déterminer *a priori* le taux d'accroissement des sorties futures de capitaux neufs, les dons deviennent peut-être la meilleure solution technique au problème du maintien de l'équilibre des balances des paiements — sans que l'on puisse préjuger leur valeur politique réelle dans les luttes d'influence dont le monde est à l'heure actuelle le théâtre. La renonciation ultérieure, de gré ou de force, aux intérêts et aux annuités de remboursement d'un prêt extérieur engagé à l'origine dans le strict cadre des techniques capitalistes affecte en effet plus gravement les relations internationales que le don d'un capital considéré d'avance comme versé à fonds perdus.

Un double problème

Si, donc, le taux d'intérêt excède le taux d'accroissement de l'investissement, l'influx finira par se stabiliser proportionnellement à un niveau plus élevé que le flux de sortie ; dans le cas contraire, un flux net de sortie subsistera. Il est possible, par des mesures adéquates, prises notamment dans le domaine du taux d'intérêt, de rendre cet excédent compatible avec le maintien d'un plein emploi permanent dans un régime sans croissance (revenu constant), bien qu'il paraisse difficile de maintenir un efflux net par le seul abaissement du taux d'intérêt et l'allongement de la durée d'amortissement, car, ce faisant, *on risque de diminuer également le taux d'accroissement des prêts*. Mais la poursuite de l'analyse amène à constater que, *tant que les causes du sous-emploi persisteront* — et en particulier le défaut d'ajustement des balances commerciales — la réalisation d'un équilibre de croissance (revenu croissant) en régime de plein emploi suppose de plus que le flux net de sortie constitue en permanence une proportion

(14) Pour les détails, se reporter à l'appendice mathématique de l'article précité d'Evsey D. DOMAR.

donnée du revenu national, c'est-à-dire continue, lui aussi, à croître en valeur absolue, jusqu'à atteindre un montant extrêmement élevé.

Il ne se produisit pourtant rien de tel au siècle précédent en Grande-Bretagne, où, pourtant, les importations et exportations visibles furent maintenues à un niveau constant par rapport au revenu, alors que les placements à l'étranger correspondaient tout juste au réinvestissement des intérêts et annuités de remboursement (influx = efflux net). C'est qu'en effet *la résorption préalable du sous-emploi est une condition de la croissance du revenu*. Le problème du maintien d'un certain niveau d'investissement extérieur ne se pose donc plus. Ce qui va tout à rebours de l'exigence sans preuve de W. Lewis : « Dans ce dernier cas, le rapport de l'investissement extérieur au revenu national croît sans interruption, en progression arithmétique si le taux d'intérêt et le taux de croissance sont identiques, et même plus vite si le taux d'intérêt dépasse le taux de croissance du revenu » (15).

En définitive, le problème est double :

- Si le capital doit toujours provenir de l'extérieur, l'ajustement dépend du rapport entre les importations du prêteur et les importations de l'emprunteur. Lorsque les taux de croissance du revenu sont égaux chez l'un et chez l'autre, ce rapport dépend de la nature de la production de l'emprunteur. En supposant qu'au cours du processus de croissance, cette production se diversifie progressivement, la propension marginale à l'importation décroît chez l'emprunteur, et peut continuer à croître chez le prêteur (16) ;
- Le second problème, valable pour tous les modèles internationaux, est celui du passage du capital d'un territoire à un autre. Il amène à compléter l'analyse des coefficients d'épargne et d'investissement par l'étude des centres de décision.

(15) W.A. LEWIS, « The Theory of Economic Growth », chap. V § 2.

(16) Voir ci-dessus, chapitre V et VI.

TROISIEME PARTIE

CENTRES DE DÉCISION ET POLES DE CROISSANCE

INTRODUCTION

Investissements spécifiques et faiblesse du « globalisme »

« La théorie économique tend inévitablement à rester en arrière du déroulement actuel des événements. Mais dans le domaine des mouvements internationaux de capitaux, ce retard a été plus grand que d'ordinaire ».

R. NURKSE, *Problems of Capital Formation in Under-Developed Countries*, Oxford, 1953.

Non seulement les théories « traditionnelles » négligent certains aspects des faits qu'elles se chargent d'expliquer — et il n'y aurait là que de minimal, toute théorie étant par essence simplificatrice — mais l'interprétation qu'elles donnent de la réalité est de moins en moins satisfaisante à mesure que l'on s'écarte des quantités globales de l'économie nationale pour étudier le détail des flux internationaux et intra-nationaux de même sens ou de sens opposé. Ces analyses ont été regroupées au cours des chapitres précédents en deux familles : les théories néo-classiques procèdent à une étude *cinématique* de l'influence des facteurs de production et de leurs déplacements internationaux sur la croissance économique, doublée chez Colin Clark et quelques autres d'un amoncellement statistique important, mais insuffisamment interprété. Les théories de la « croissance justifiée », au contraire, se veulent *dynamiques* ; elles s'intéressent à des coefficients dont la variabilité explique la croissance du revenu global comme phénomène endogène. Il s'ensuit une impossibilité de tenir compte de façon rationnelle des phénomènes de liaison (par les prix comme par les flux) entre économies globales, phénomènes qui sont toujours plus ou moins présentés sous l'aspect de facteurs « perturbants ».

A partir du moment, en effet, où les théoriciens renonçaient à systématiser les *liaisons inter-sectorielles* à l'intérieur d'une même économie et à

l'extérieur de celle-ci, et créaient ainsi une opposition fictive entre investissements extérieurs directs ou de portefeuille, d'une part, investissements internes financés par le « marché » des capitaux ou « hors marché » d'autre part — en considérant les économies comme des blocs ne communiquant que par quelques points de jonction bien précis —, ils restaient certes capables, comme les néoclassiques (et non plus cette fois par extrapolation, mais par analyse), *d'exprimer le possible, mais non le probable, moins encore le réel*. Et ce possible conduit tout naturellement à l'optimisme : dans l'indétermination des quantités globales, la solution la plus favorable *in abstracto* sera érigée en loi ; il n'y aura pas de goulot d'étranglement entre les vases communicants. Et, pourtant, l'investissement extérieur est présenté comme *autonome* et irrégulier pour l'économie qui le reçoit, tandis que, pour celle qui l'effectue, c'est dans une large mesure un investissement induit explicable par la dynamique du modèle. Indéterminé d'un côté, il est déterminé, de l'autre : est-ce là une liaison *symétrique* ? Et si l'asymétrie n'exclut pas une influence réfléchie des actes du débiteur sur la position du créancier, les modèles globaux ne sont pas susceptibles de nous éclairer sur l'importance réelle de cette influence.

Les théories prépondérantes jusqu'à ce jour suscitent donc d'importantes critiques d'ordre méthodologique.

SECTION I

CRITIQUES METHODOLOGIQUES

Les variables ne sont pas indépendantes

Les modèles de croissance « justifiée » méritent un premier reproche très grave. Ils supposent que les facteurs commandant en longue période les variations du coefficient d'épargne et du coefficient moyen de capital ne sont pas interdépendants et ne peuvent pas être ramenés à une cause commune et unique. Les auteurs de modèles les rejettent donc très fréquemment dans les données, dans les structures, pour s'en débarrasser rapidement, mais ils ne sont en droit de le faire que si, adoptant et adaptant la théorie keynésienne, ils estiment que, *même en longue période*, l'épargne et l'investissement varient indépendamment l'un de l'autre. Or il semble bien qu'analytiquement, les variations des deux coefficients puissent être simultanées, à deux degrés différents de généralité : si l'on bâtit un modèle d'analyse harmonique fondé sur la dichotomie des salaires et des profits, dans la mesure où aucun « seuil de blocage » n'est atteint (1) ; et, plus étroitement, si la décision d'épargner et la décision d'investir font partie d'un même plan d'ensemble, ce qui, lorsqu'aucun autre mode de financement des investissements n'intervient, assure quasi-automatiquement l'équilibre de l'épargne et de l'investissement, et rend en conséquence l'étude des coefficients globaux parfaitement incapable d'expliquer, en quoi que ce soit, la croissance économique. Or l'investissement international de portefeuille correspond peut-être au premier schéma, et l'investissement extérieur direct, fondé sur l'autofinancement, répond indubitablement au second.

(1) Par exemple, *infra* chap. X.

a) *Variation simultanée des coefficients internes*

En fait, le coefficient d'épargne et le coefficient de capital semblent bien varier simultanément et *dans le même sens*, et les nombreuses exceptions à cette observation peuvent toujours s'expliquer par l'apparition d'un seuil de blocage impliqué par l'apparition d'une zone de moindre élasticité dans l'offre des facteurs de production. Mais, évoluant dans le même sens, ces coefficients peuvent pourtant ne pas demeurer en rapport constant l'un par référence à l'autre. Si le coefficient d'épargne s'élève davantage, une phase d'accélération de la croissance est possible ; s'il reste stable en proportion, il peut en être de même (abstraction faite des termes d'échange) si une fraction de l'épargne s'investit à l'étranger dans des conditions de rémunération du capital supérieures à ce qu'elles auraient été dans le pays même. En définitive, l'accélération du taux de croissance du revenu ne peut s'expliquer que par une analyse détaillée, *cas par cas*, de la forme des courbes représentatives des coefficients, et de la nature des seuils de blocage, ce qui amène bien loin des raisonnements sur la croissance « justifiée », mais ne s'éloigne pas tellement des tendances néo-classiques.

b) *Processus d'autofinancement*

Toute décision d'investir prise par une firme d'une certaine importance prend le caractère d'une « macro-décision », parce qu'elle commande la mise en œuvre d'un processus d'autofinancement. L'accumulation des profits permet, soit simultanément, soit ultérieurement, *la décision d'investissement* et, inversement, cette décision commande d'obtenir des moyens de financement adéquats au moindre coût. Or les commissions et intérêts exigés par les banques ou autres intermédiaires du marché financier sont coûteux ; le recours à des actionnaires nouveaux suppose, pour que ceux-ci consentent à placer leurs capitaux, l'espoir de dividendes élevés, ce qui est en contradiction avec l'énormité des réserves à accumuler pour réaliser dans le monde actuel un investissement de quelque importance. D'où la décision, au sein de la firme ou du groupe d'industries, dans la mesure où la maximisation du profit le permet, d'ajuster convenablement à tout instant le « taux des réserves accumulées » de la firme (coefficient d'épargne) au coefficient moyen de capital, et *vice versa*, sans que l'on puisse savoir si l'un détermine l'autre, puisqu'ils sont fonction tous deux de la maximisation du profit anticipé.

Le financement classique par le marché ne joue plus alors qu'un rôle complémentaire, marginal, et prend un caractère quasi autonome dans le processus « réserves-investissement-profit-réserves ». Mais la possibilité et le montant de ce financement subsidiaire sont eux-mêmes grossièrement fonction de la puissance financière réelle de la firme (ou du groupe de firmes), c'est-à-dire, en fait, dans chaque branche d'activité, du taux des réserves accumulées. Ce fait conduit à une constatation paradoxale : *on a d'autant moins recours au marché des capitaux qu'on y a un accès plus facile et que, par conséquent, le coût de l'emprunt peut être moindre.*

L'investissement extérieur tire un certain nombre de ses caractères du processus d'autofinancement global des firmes qui s'y livrent. Pour qu'elles créent des installations nouvelles en territoire étranger (ou bien y financent un accroissement de stocks de certaines matières premières d'importance mondiale), il faut que les firmes bénéficient dans le pays d'établissement d'un coefficient de capital moindre, ou bien, dans le cas de la production pour le marché local, d'un prix de vente des produits finis très rémunérateur et permettant ultérieurement d'accroître le taux des réserves accu-

mulées de la firme. Pour reconnaître si la maximisation du profit anticipé qui motive l'investissement pousse à agir directement sur le coefficient de capital et indirectement sur le taux des réserves, ou si le contraire est vrai, il suffit d'interpréter la réalité : si, à conditions naturelles égales, la firme adopte pour son investissement à l'étranger des méthodes, des techniques de production exactement semblables à celles qu'elle utilise d'ordinaire (alors qu'elle pourrait profiter d'un excédent de main-d'œuvre pour abaisser son rapport capital-produit), c'est qu'elle ne cherche qu'à tirer profit des disparités de prix engendrées par un certain nombre de phénomènes, et que ses réserves financières disponibles n'ont pas à être accrues au préalable. Réciproquement, une entreprise aura tendance à mettre l'accent sur un abaissement nécessaire du coefficient de capital lorsqu'elle aura conscience de la faiblesse de ses réserves. Ainsi, *c'est en étudiant les décisions de la firme qu'on aura quelque chance d'expliquer convenablement la croissance de ses profits.*

Le rééquilibrage des balances n'est pas automatique

Un second reproche qui doit être adressé aux théories traditionnelles touche en particulier les auteurs néo-classiques. Il dérive, dans une large mesure, du premier, mais s'applique cette fois à la distinction entre les diverses catégories de balances des paiements en relation avec le niveau de croissance atteint. D'après l'analyse néo-classique, le coefficient d'importation augmenterait d'abord plus rapidement, puis moins rapidement que le coefficient d'exportation au cours du processus de croissance, l'investissement extérieur net étant chargé de rétablir temporairement l'équilibre de la balance, jusqu'à ce que les exportations se soient suffisamment accrues pour assurer à la fois le paiement des importations et le remboursement du capital emprunté. C'est une vision essentiellement optimiste par le caractère d'automatisme qu'elle dégage, car elle ignore la nécessité de *décisions d'investissement*, prises selon les cas par le gouvernement ou les firmes du pays emprunteur (quand ils parviennent à obtenir des capitaux étrangers correspondant à des placements de portefeuille), par les pouvoirs publics du pays prêteur lorsqu'il s'agit de prêts officiels, ou enfin par les directeurs d'une grande firme étrangère si l'investissement extérieur revêt une forme « directe ».

a) *L'investissement direct chez les néo-classiques*

Ces derniers cas sont réunis par les néo-classiques sous le vocable d'*investment-cum-trade system* : l'investissement extérieur d'une firme quelconque, dès lors qu'il apparaît dans la balance des paiements internationaux, permet et provoque en même temps un accroissement des ventes de biens de production et de certains biens de consommation du pays prêteur au pays emprunteur. Dans un système bilatéral équilibré, en effet, du point de vue de l'investisseur, tout supplément d'exportation est lié à la réalisation d'un investissement, tandis qu'un supplément d'importations peut ne survenir qu'ultérieurement et sous la pression des « paramètres caractéristiques » de l'économie du prêteur. L'investissement extérieur étroitement contrôlé par le prêteur joue donc un rôle fondamental dans le maintien de l'équilibre des paiements combiné avec l'obtention d'un volume plus élevé d'échanges commerciaux.

b) *Variation simultanée des coefficients externes*

L'optimisme classique ne repose plus sur aucune base si l'on acquiert la certitude que, dans nombre de cas — en se plaçant toujours du point de vue du prêteur — *un investissement direct, c'est-à-dire un investissement relevant d'un centre de décision unique, résulte d'une tendance à la hausse du coefficient d'importation et provoque une hausse simultanée du coefficient d'exportation de l'économie nationale.* C'est pourtant ce qui se produit, par exemple quand un investissement est effectué dans un pays sous-développé pour obtenir un produit vendu principalement sur le marché du pays prêteur ; l'investissement n'est alors décidé qu'en fonction de la demande interne de ce pays. La simultanéité des variations des coefficients a donc pour effet d'annuler, contrairement aux analyses néo-classiques, l'effet temporaire nécessairement rééquilibrant des mouvements internationaux de capitaux. Qui plus est, elle enlève aux modèles de croissance économique liée toute portée explicative, puisque ces modèles sont fondés sur l'autonomie de mouvement de la propension à importer, d'une part, à exporter, d'autre part. Dans l'économie du XX^e siècle, même entre des groupes pris deux à deux, le niveau de l'investissement extérieur réellement possible est totalement indéterminé si l'on se limite à l'étude des coefficients et de leur évolution statistique en longue période, et si l'on néglige l'analyse des décisions de croissance.

Les structures pèsent sur les décisions d'investissement

Les théories globales de la croissance économique en économie ouverte devront par conséquent supporter une troisième critique, portant cette fois sur l'étude des structures. Bien que celle-ci ne soit jamais entièrement absente, elle apparaît insuffisante, aussi bien dans les schémas néo-classiques que dans les modèles de croissance. Les premiers dégagent un certain nombre de types de structure, correspondant chacun à un stade de croissance ; à partir d'une même structure d'origine, tous les pays ont le même chemin à parcourir vers le développement, et l'empruntent à des vitesses qui peuvent être différentes, mais l'espoir de trouver un raccourci est exclu. Quant aux modèles de croissance, ils incluent les structures, soit dans les valeurs numériques données aux coefficients dynamiques, soit dans les coefficients techniques de production. Mais ce que ni les uns ni les autres ne soulignent, c'est que *les structures sont susceptibles de peser sur les décisions d'investissement.* Elles ont un pouvoir contraignant qui s'exerce même sur les centres de décisions internationales les plus puissants et, à plus forte raison, sur les économies territoriales n'en possédant aucun, au point que l'on peut alors parler de transfert partiel de structures.

SECTION II

L'ESPRIT DE L'ANALYSE NOUVELLE

Les théories habituelles s'exposent donc à de lourdes critiques, auxquelles il semble bien difficile de répondre, à moins de quitter délibérément le périmètre de leurs raisonnements.

C'est pourquoi l'analyse moderne doit entamer l'étude des *seuils de blocage*, c'est-à-dire des limites au delà desquelles les mécanismes habituels d'ajustement ne parviennent plus à fonctionner, entravant ou arrêtant ainsi la croissance des revenus réels. Les causes de ces blocages devront être déterminées avec précision ; s'il apparaît alors qu'il s'agit d'un dualisme fondamental, d'un défaut d'intégration économique, le remède paraît aller de soi, mais peut sembler politiquement inapplicable. En ce point, l'investissement international constitue peut-être une thérapeutique détournée.

Mais, du fait même que les phénomènes de blocage sont plus ou moins accentués selon les Unités économiques et leurs divers types de paramètres structurels, ils donnent naissance à des *pôles de croissance*, complexes d'Unités structurés exerçant *par définition* sur leur environnement plus d'influences qu'ils n'en reçoivent. L'interprétation statistique prouve que de tels pôles existent. Ils sont relativement peu affectés par les décisions des Unités non intégrées, extérieures à eux, lorsque l'effet de ces décisions est lui-même entravé par la présence de seuils de blocage. Quand la puissance d'attraction d'un pôle se renforce, c'est que, quelque part dans l'environnement, un seuil de blocage a été atteint.

Au sein d'un pôle de croissance, deux éléments disposent de la suprématie : les autorités politiques, dont la prépondérance, si évidente qu'elle soit, n'appartient pas à l'analyse économique, et les *grandes firmes extra-territoriales*, intimement liées à l'économie nationale auquel leur pouvoir de décision se rattache. A l'intérieur du pôle, vis-à-vis de l'extérieur, l'élément actif est la grande firme (quelle qu'en soit la forme apparente). L'impact de la Grande Unité, l'analyse de ses décisions et de sa politique permettent donc de déterminer *si le blocage de croissance renforcera le pouvoir de domination du pôle, ou bien si, au contraire, le pôle de croissance vaincra le blocage*, améliorant ainsi la répartition du revenu mondial.

L'IMPACT DU POLE : LES SEUILS DE BLOCAGE

CHAPITRE X

Les seuils de blocage

« Qui peut fixer la part de l'économique et
« de l'historique, du déterminé et du con-
« tingent ? Qui peut dire si la transforma-
« tion des institutions ou des comportements
« peut être exprimée par un *trend* continu,
« ou si elle se présente sous forme de muta-
« tions brusques suivies de paliers ? » (1).

A. MARCHAL.

L'analyse des « seuils de blocage » complète intimement celles des modèles de croissance.

Le débat paraît tranché entre modèles linéaires de croissance, aux coefficients constants, et modèles non-linéaires, au sein desquels les facteurs affectant les variables endogènes sont eux-mêmes variables en fonction d'influences psychologiques, sociales, démographiques ou politiques. Ce n'est pas non plus le lieu de prendre parti entre modèles de l'équilibre et théories fondées sur un déséquilibre croissant de l'économie. En longue période, la détermination du taux de croissance suppose toujours un modèle à la fois équilibré et non-linéaire (2).

(1) *Fluctuations économiques*, préface, p. 19 (Collection « La théorie économique du temps présent », Paris, 1954).

(2) Voir ci-dessus, chapitre VIII.

SECTION I

LES HYPOTHESES DE BASE

L'hypothèse de base, commune à de nombreux auteurs, on a pu le constater, peut en effet se résumer dans la formule d'équilibre dynamique

$$(1) \quad \frac{\Delta Y}{Y} = \frac{s + \left(\frac{M - X}{Y} \right)}{k}$$

qu'il est préférable, afin de substituer à la valeur absolue du déficit de la balance des paiements courants ($M - X$) le solde algébrique des rapports d'importation et d'exportation *nettes* de capitaux au revenu national ($i_c - e_c$), de transcrire sous la forme :

$$(2) \quad \frac{\Delta Y}{Y} = \frac{s + (i_c - e_c)}{k}$$

qui permet de mieux tenir compte du rôle joué par les mouvements internationaux de capitaux dans la croissance économique. Il s'agit d'un modèle d'équilibre, parce que reposant sur une égalité nécessaire. Quelle que soit la période étudiée, il est toujours possible, sur l'ensemble de celle-ci, de calculer un $\Delta Y/Y$ constant en valeur réelle, de sorte que le second terme de l'égalité (2) devient également une constante, bien que chacun de ses éléments pris individuellement soit variable.

Si l'on suppose provisoirement l'absence d'investissements internationaux, s et k varient alors toujours, l'un et l'autre, dans le même sens ; ce qui permet de vérifier l'égalité pour le point moyen de chaque série. Connaissant le coefficient moyen d'épargne, grâce au rapport de l'investissement brut moyen au revenu national net, on obtient instantanément le rapport moyen du capital au produit k (pour le calcul duquel on ne disposerait que très rarement de séries « fortune privée »).

Facteurs indépendants et facteurs interdépendants

Il existe des facteurs de variation de s et de k qui sont partiellement dépendants, partiellement indépendants les uns des autres. Ils correspondent en fait aux facteurs classiques que sont le capital, le travail, et les richesses naturelles (accroissant la productivité des deux premiers facteurs).

Les facteurs *interdépendants* jouent le rôle stimulant, voire moteur, dans la formation du capital et l'offre de travail ; ils correspondent à la part des profits et à la part des salaires dans le revenu national net. L'une ne peut croître sans qu'il se produise une baisse de l'autre, que le taux de croissance du revenu soit constant ou croissant. Salaires et profits ne font que traduire la rareté relative du capital et du travail : c'est aussi un bon moyen pour prendre une connaissance statistique de leurs rapports réciproques.

Les facteurs *indépendants* expliquent les phénomènes de freinage, voire de blocage de la croissance à un niveau inférieur à celui qui résulterait normalement du simple jeu des facteurs « interdépendants ». Ils répondent à des constatations principalement démographiques et sociales, aperçues dans les pays sous-développés, mais valables pour n'importe quel type d'économie. Il s'agit :

1° *Du niveau de croissance* (mesuré par le revenu net *per capita* — distribué ou non — pris comme indicateur du niveau actuel, moins des besoins que de la demande de consommation). Il dépend sans doute du taux de croissance de la période précédente, ce qui est un aspect de l'importance du point de départ dans les études économiques, mais, en longue période, il est déterminé par le rapport du taux de croissance net (amortissements déduits) du revenu au cours de la période et du taux d'accroissement de l'ensemble de la population. On suppose en effet qu'une élévation subite de la natalité, par exemple, peut modifier la nature de la demande, mais n'entraîne pas un accroissement plus que proportionnel de la demande globale.

2° *Du degré d'intégration économique* de la population active à l'agrégat choisi, et de la possibilité d'accroître la part de la population économiquement productive par rapport à la population totale, ainsi que de réaliser des transferts de secteur à secteur, etc... Qu'est-ce alors qu'une population non intégrée à un ensemble ? Dans une économie fermée (autarcique), la totalité de la main-d'œuvre ne peut être dirigée vers les secteurs les plus productifs, et une telle limitation constitue le second des « seuils de blocage ». Dans une économie entièrement « ouverte », à supposer qu'il puisse en exister, la limitation serait repoussée beaucoup plus loin. Les régions jouissant actuellement des plus hauts niveaux de croissance semblent bien être, en règle générale, celles dont la population connaît l'intégration économique la plus poussée, soit à la suite de l'étendue et de l'importance de leurs marchés intérieurs, soit en raison de leur participation très active aux échanges internationaux. Mais il est préférable d'utiliser, comme indicateur de cette intégration, le rapport du chiffre de la main-d'œuvre employée dans l'ensemble composé des *secteurs les plus productifs* (susceptibles de fournir un emploi à la totalité de la population active actuelle si par exemple l'ensemble était intégré à un agrégat plus vaste au sein duquel régnerait une parfaite division du travail), — dite « population intégrée » —, à la *population totale*. Le critère du rattachement à un « pôle de croissance » peut également être utilisé.

Détermination du coefficient d'épargne

Le coefficient d'épargne s est fonction de la part des profits dans le revenu national, car l'épargne individuelle, seule susceptible de provenir pour partie des traitements et salaires, semble en permanence se tenir entre des limites assez étroites. Les profits dépendent eux-mêmes des politiques plus ou moins conscientes réalisées dans les domaines fiscal, monétaire (3), du taux d'intérêt et des prix. Mais il existe de plus une limite

(3) A remarquer que l'inflation « modérée » ou « monétaire » dont parlent certains ne constitue qu'une bonne alimentation du marché monétaire en face de demandes normalement croissantes ; l'inflation véritablement économique au contraire présente toujours le caractère d'une lutte pour le maintien du niveau de vie (cf. l'étude qu'en fait M. LE BOURVA).

supérieure, non pas à l'accroissement de la part des profits, mais à l'élévation du coefficient moyen d'épargne : c'est le niveau de croissance, mesuré par le revenu net par tête. De sorte que :

$$(3) \quad \frac{ds}{s} = f \frac{(dP)}{dY} \leq \varphi \frac{dY/Y}{dp/p}.$$

Dans le cas particulier où le revenu et la population croissent au même rythme, le seuil de blocage résultera de l'immobilisation de s au niveau atteint.

$$\text{Si} \quad \frac{dY/Y}{dp/p} = 1, \quad \frac{ds}{s} \leq 0.$$

L'accroissement des profits $\frac{dP}{dY} > 1$ ne pourrait faire croître s , car il serait compensé par une désépargne des non-bénéficiaires par désir de maintenir le niveau de vie ; c'est pourquoi au delà de la limite de blocage, l'accroissement de la part des profits ne peut amener qu'une inflation improductive. Si le revenu croît plus vite que la population, le seuil de blocage s'élèvera d'autant plus rapidement que l'augmentation relative du revenu sera plus forte, ou celle de la population plus faible :

$$0 < \frac{ds}{s} \leq \frac{dY/Y}{dp/p}$$

Si le revenu croît moins vite que la population, s décroît nécessairement :

$$\frac{ds}{s} \leq \frac{dY/Y}{dp/p} < 0.$$

Détermination du coefficient de capital

Le rapport du capital au produit k a pour limite inférieure le plein emploi dans le secteur le plus productif, qui dépend du degré d'intégration économique, en raison de la nécessité de maintenir d'autres secteurs en activité faute d'une spécialisation complète du travail, et sociale, en présence des difficultés des transferts de main-d'œuvre, des exigences de la technique moderne concernant l'âge d'entrée au travail, etc... Au delà de cette limite, k varie en fonction *inverse* de la part des salaires dans le revenu national (4) :

$$(4) \quad \frac{dk}{k} = f \frac{(dS)}{dY} \geq \varphi' \frac{dp_{\text{int.}}}{dp_{\text{tot.}}}$$

Dans les pays développés économiquement, la part de la population active dans la population totale semble stable, et la quasi-totalité de la population active peut être considérée comme intégrée, soit à l'échelon national,

(4) On ne peut ignorer certaines « formes aberrantes » de l'offre du travail, mais leur analyse, valable sur le plan de l'individu, de l'entreprise et du marché, ne l'est plus quand on raisonne en termes globaux.

soit à l'échelon du groupe de nations. A moins d'un déplacement du seuil de blocage de k — provoqué par des innovations importantes modifiant la productivité relative des différents secteurs, ou bien par la découverte de nouvelles ressources naturelles — l'augmentation de la part des salaires dans le revenu national devient alors insusceptible d'entraîner l'abaissement du rapport du capital au produit, qui serait pourtant nécessaire au maintien du taux de croissance antérieur du revenu, puisque la diminution de la part des profits provoque au même moment un affaiblissement du coefficient d'épargne s . En effet, ce dernier ne paraît pas pouvoir s'élever, puisqu'un tel processus exigerait à plus ou moins longue échéance l'accroissement de la part des profits dans le revenu national, et non pas celui de la part des salaires. Il n'y a pas là menace de stagnation, mais simplement de ralentissement du taux de croissance du revenu dans les phases ultérieures de croissance. Le *déplacement des seuils de blocage* est seul capable de maintenir en longue période un taux de croissance d'équilibre constant lorsque, pour des raisons économiques, sociales ou politiques, la manipulation des taux de profits et de salaires devient impossible, ou bien lorsque le rapprochement des seuils de blocage l'un de l'autre la rend inefficace.

Variation simultanée jusqu'au seuil de blocage

En effet, *ex post*, $\frac{dS}{dY} + \frac{dP}{dY} = 1$, par définition.

Il s'ensuit que, sous réserve des seuils de blocage, si $\frac{dP}{dY}$ croît, et donc si $\frac{dS}{s}$ s'élève, il faut que $\frac{dS}{dY}$ décroisse, et donc que $\frac{dY}{dS}$ croisse (ainsi que $\frac{dk}{k}$).

La situation est rigoureusement inverse si la part des profits décroît : il s'ensuit que $\frac{dS}{s}$ et $\frac{dk}{k}$, coefficient marginal et rapport marginal, sont simultanément tous deux supérieurs à zéro, ou tous deux inférieurs à zéro, pour un même taux de croissance. Autrement dit, pour un taux de croissance donné, il est impossible en longue période d'accroître la part des profits sans diminuer celle des salaires et, réciproquement, d'élever $\frac{dS}{s}$ et d'abais-

ser $\frac{dk}{k}$ comme d'abaisser $\frac{dS}{s}$ et d'élever $\frac{dk}{k}$. Cependant, on ne saurait en déduire que le modèle soit clos ou auto-déterminé, car :

1° — la part relative des salaires et des profits ne résulte que d'une option de la politique économique au sens le plus large ;

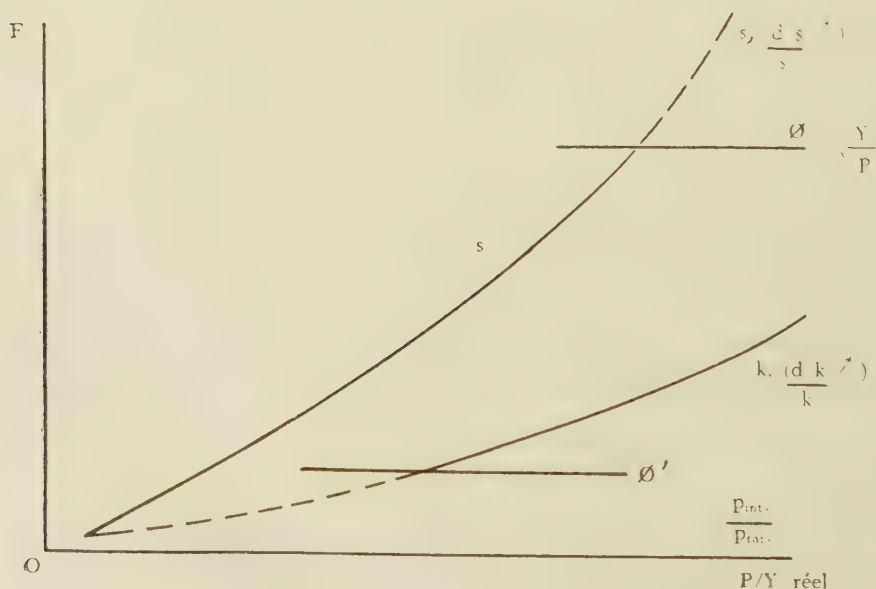
2° — les fonctions f et f' n'étant pas nécessairement semblables, ce qu'une politique de croissance peut toujours tenter de réaliser, c'est d'élever

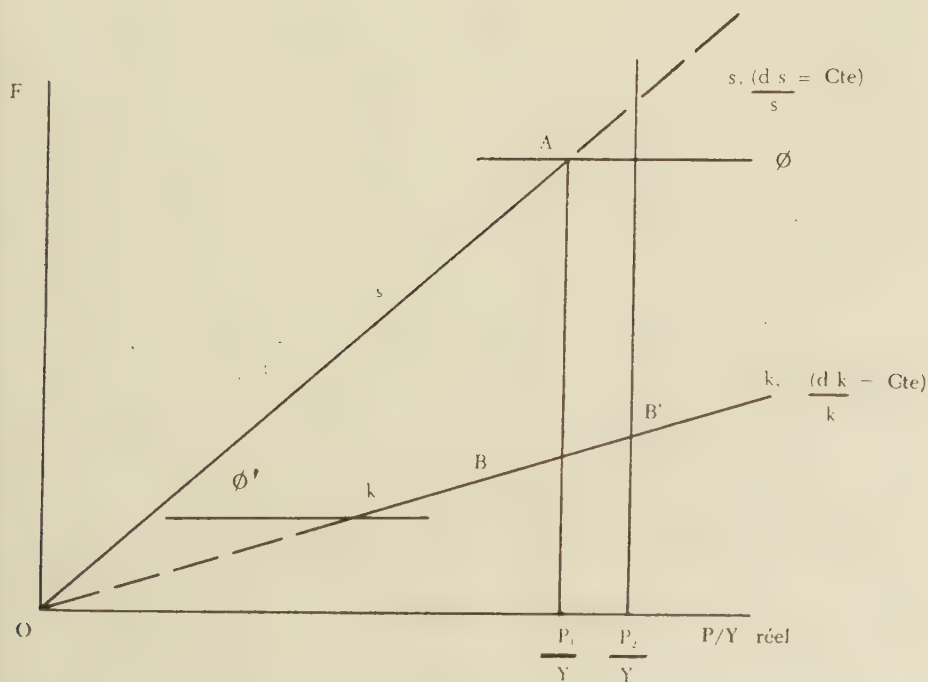
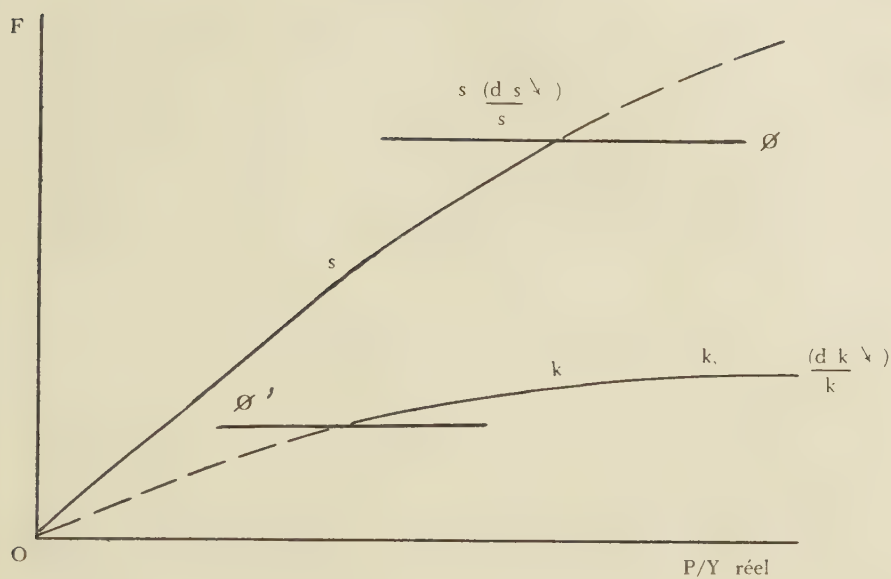
$\frac{ds}{s}$ plus que $\frac{dk}{k}$, ou d'abaisser $\frac{dk}{k}$ plus que $\frac{ds}{s}$, dans l'intention d'accroître l'écart existant entre le coefficient *moyen* d'épargne et le rapport *moyen* du capital au produit, en quelques sorte par déformation des courbes représentatives de s et k .

En effet, en passant de la dérivée à la primitive :

$$(5) \quad \frac{\Delta Y}{Y} = \frac{s}{k} = \frac{F\left(\frac{P}{Y}\right) \leq \Phi\left(\frac{Y}{P}\right)}{\Phi'\left(\frac{P_{int.}}{P_{tot.}}\right) \leq F'\left(\frac{Y}{S}\right)} :$$

P et S, liés en valeur relative, dépendent en valeur absolue du niveau du revenu, et donc du taux de croissance ; $P + S = Y$, mais comme Y croît à taux constant par hypothèse, P et S vont dans un grand nombre de cas s'élever simultanément ; $F(P/Y)$ et $F'(Y/S)$ s'établissent l'une par rapport à l'autre dans le rapport du taux de croissance du revenu. Compte tenu des seuils de blocage, le modèle correspond alors à l'un des trois schémas suivants, qui permettent de déterminer, pour un taux de croissance donné constant, les paramètres s et k en fonction du montant des profits dans le revenu national, et réciproquement le taux d'équilibre réalisable pour un profit P et un revenu Y connus :





Ce dernier cas permet de simplifier le raisonnement : s'il n'existait pas de seuil de blocage, le taux de croissance d'équilibre resterait constamment, quelle que soit la valeur du rapport P/Y , de $s/k = 3\%$; mais si au delà du point A la part des profits dans le revenu national continue à s'élever, s atteint une valeur maximum correspondant au seuil de blocage, tandis que, la part des salaires diminuant, k croît encore, jusqu'en B' par exemple ; à ce moment le taux de croissance d'équilibre subit l'effet du blocage et tombe à 2,5 % environ. Tant que ce seuil de blocage correspond au même niveau du coefficient d'épargne, son effet est d'ailleurs rigoureusement *proportionnel* quelle que soit l'inclinaison de l'une et de l'autre droite représentative de k et s ; pour un taux de croissance (sans blocage) de 3,7 ou 5,9 %, on observe un taux d'équilibre (avec blocage) de 3,2 ou 5 %.

Le taux de croissance ne peut reprendre sa valeur initiale et permettre ainsi un développement régulier de l'économie que par une réduction du niveau des profits dans le revenu réel global. Alors que le taux de croissance (avec blocage) de 2,5 % supposait un profit de P_2 , dont seulement P_1 était utilisable pour la formation de l'épargne, le reste se résolvant en un simple accroissement de la demande de consommation risquant de provoquer une hausse des prix, et un taux de salaire inutilement et dangereusement amoindri, le taux de croissance de 3 % (*rétabli après baisse de k*) correspond à un profit P_1 inférieur en valeur relative à ce qu'il était auparavant, mais pas nécessairement en montant absolu, car le temps écoulé au cours du processus de réajustement, pendant lequel le taux de croissance du revenu remonte progressivement de 2,5 à 3 % l'an, permet au revenu global lui-même de s'élever (5).

Les seuils de blocage, synthèse du niveau de croissance et du taux de croissance

Un tel seuil de blocage permet par conséquent de relier les deux notions de niveau de croissance et de taux de croissance ; il résulte en effet des résistances qui finissent par apparaître lorsqu'une politique de croissance veut imposer un taux trop rapide par rapport à un niveau trop bas. Seule une étude précise des structures permet de fixer approximativement l'instant de son apparition. Une fraction du montant absolu des revenus distribués au delà du point correspondant au seuil de blocage prend un caractère inflationniste qui laisse croître le revenu national au taux nominal antérieur, alors qu'en valeurs réelles le taux de croissance s'abaisse. Le déplacement du seuil de blocage est toujours délicat ; il ne saurait être immédiat ni instantané, de sorte qu'il est toujours plus facile de tenter de modifier celui des deux coefficients (s ou k) qui n'est pas affecté d'un tel blocage. En ce qui concerne notamment la barrière de s , elle peut être repoussée par une élévation du revenu *réel* plus rapide que celle de la population ; mais, une fois le seuil dépassé, le revenu réel tend à croître à un taux d'autant moins élevé que le dépassement est plus important.

Il existe également un second seuil de blocage possible, représenté par la fonction Φ , c'est le seuil inférieur de k . Si ce seuil est situé suffisamment bas (à gauche de B sur la figure), il demeure sans effet sur la croissance économique, tant que le rapport P/Y ne diminue pas au point d'intéresser

(5) A remarquer que le blocage du coefficient moyen d'épargne a aussi des répercussions sur la part relative et sur le montant des salaires distribués.

cette zone ; s'il est placé au contraire à droite de B, en B' par exemple, le revenu national réel ne peut croître au taux antérieur de 3 % ni en aucune manière se rétablir à ce rythme. La valeur *minimum* de k étant B', le taux de croissance d'équilibre ne saurait dépasser 2,5 % ; il est même inférieur à ce chiffre tant que la part des profits dans le revenu n'atteint pas P_1/Y ; entre P_1/Y et P_2/Y , les deux blocages cumulent leurs effets et le modèle devient indéterminé, car l'économie croît au taux de 2,5 %, *quelle que soit la valeur exacte du rapport des profits aux revenus*, puisque, dans une vision instantanée, les fonctions Φ et Φ' se traduisent par deux droites horizontales ; au delà de P_2/Y , le taux de croissance est à nouveau inférieur, mais le seuil supérieur de blocage agit seul.

Les conditions d'apparition du blocage : faible revenu par tête, structure rigide des populations

Les « incidents » monétaires graves d'un processus de croissance économique proviennent en général de l'apparition de l'un ou de l'autre des seuils de blocage. *Un revenu par tête insuffisant* limite le coefficient moyen d'épargne et risque par là même de devenir générateur d'inflation, comme conséquence des demandes de consommation excédant l'accroissement de la capacité de production. *L'intégration économique poussée de la population* ne permet plus d'abaisser rapidement le rapport moyen du capital au produit, alors justement que certaines politiques économiques ont pour but d'accroître la part des salaires dans le revenu national tout en accélérant simultanément le taux de croissance du revenu. Dans un cas comme dans l'autre, les répercussions sur le taux de croissance sont sensibles et se traduisent par *un abaissement du taux réel*.

Si, en raison de structures économico-démographiques défavorables, le seuil inférieur, à force de s'élever et le seuil supérieur, à force de s'abaisser, finissent par se rejoindre, il se produit un « blocage de croissance » (6). C'est le cas dans un certain nombre de pays sous-développés, moins grand qu'on ne pourrait le craindre au premier abord, mais dont les statistiques concernant par exemple le revenu national espagnol de 1900 à 1948, peuvent donner une première idée (7). Ces phénomènes de blocage paraissent offrir un grand intérêt, tant pour l'explication que pour la prévision des processus de croissance.

Pour qu'un blocage de croissance se produise, il suffit que

$$(6) \quad \Phi \left(\frac{Y}{P_{\text{tot.}}} \right) = \Phi' \left(\frac{P_{\text{int.}}}{P_{\text{tot.}}} \right)$$

La population totale figure dans l'une comme dans l'autre de ces deux fonctions ; ce qui laisse soupçonner que, à *populations égales*, plus le revenu global sera élevé, plus la population « intégrée » pourra être nombreuse, sans qu'il se produise de blocage. A supposer que toute la population active soit intégrée (ce qui suppose la plupart du temps l'existence d'une économie « ouverte »), le niveau de croissance devra donc se situer considérablement haut, et l'économie posséder des disponibilités adéquates en capital et en

(6) On considère ici le blocage comme la stagnation du revenu réel brut global, quel que soit par ailleurs le mouvement du revenu par tête (en général décroissant dans ce cas).

(7) Cf. p. ex. « National Income statistics of various countries », O.N.U., 1948.

ressources naturelles ; dans ce cas, le freinage sera d'autant moins sensible que la fonction Φ croîtra plus fortement, c'est-à-dire que le pays, disposant d'un plus gros revenu, sera moins peuplé : le taux de croissance du revenu pourra être fort élevé (selon la nature des courbes de s et de k). Inversement, lorsque le pays n'a qu'un *faible revenu* pour une *forte population*, l'existence d'un seuil de blocage sera particulièrement sensible, au point que parfois même le blocage interviendra.

Si l'on suppose maintenant qu'une partie seulement de la population est intégrée, ce qui semble le cas général, le blocage peut être retardé par abaissement du seuil inférieur : grâce à une baisse sensible du rapport du capital au produit, le revenu global pourra continuer ou recommencer à s'élever. A *populations égales*, l'économie disposant du revenu global le plus élevé et de la population intégrée la plus faible peut théoriquement connaître le taux de croissance le plus rapide. De plus, les deux seuils de blocage ne se comportent pas de la même manière par rapport au taux de croissance du revenu ; la fonction Φ s'élève automatiquement en quelque sorte si le revenu réel grossit plus vite que la population, tandis que l'allure de la seconde fonction n'est nullement déterminée par le montant du revenu.

En termes dynamiques, pour éviter tout risque de blocage ultérieur, l'accroissement du revenu par tête doit être au moins aussi rapide en longue période que l'intégration de la population dans l'ensemble économique étudié, c'est-à-dire, en définitive, l'accroissement des disponibilités en main-d'œuvre qualifiée ou rapidement utilisable dans les secteurs les plus productifs de l'économie. L'effort d'encouragement à l'intégration peut être stérile et même provoquer une réduction du taux de croissance d'équilibre du revenu s'il n'est pas accompagné d'une élévation convenable du revenu par tête dans un délai suffisamment court. Le problème se pose dans toute sa gravité aux économies sous-développées dans la première phase de leur développement, alors que la population en accroissement rapide maintient Y/p à un niveau fort bas, tandis qu'un accroissement encore plus rapide de l'intégration relève fortement la part de la population intégrée dans la population totale, grâce aux progrès de l'enseignement, de l'éducation et de l'habileté technique.

La suppression des économies « dualistes »

C'est qu'en effet, en longue période tout au moins, les croissances économique et sociale sont liées. Sans doute, souligne C.P. Kindleberger (8), « à la différence de beaucoup d'autres sciences, la sociologie ne permet pas de construire des modèles en généralisant une réaction moyenne obtenue par l'observation des comportements. Les modèles seront donc obtenus, en grande partie, par déduction... Trop de facteurs existent pour qu'on puisse n'en retenir qu'un seul, ou pour qu'on puisse tous les incorporer à une structure globale significative ». Cependant, outre l'élargissement des marchés, les retards et avances institutionnels, le facteur le plus important du point de vue de l'économiste est peut-être la modification des rapports sociaux, et notamment la suppression des *économies dualistes*. « Les économistes connaissent depuis longtemps l'existence de groupes non concurrentiels » — terme qui permet aussi bien d'opposer les travailleurs qualifiés

(8) C.P. KINDLEBERGER, Aspects sociaux de la formation de capital dans les pays sous-développés, I.S.E.A., *Cahiers*, série F (Niveaux de développement et politiques de croissance), n° 3, p. 36.

aux travailleurs non qualifiés que les avocats aux médecins, les femmes, les noirs, les immigrants au reste de la population des Etats-Unis, etc... Mais « cette dualité provient, en grande partie, du retard culturel. Les minoritaires sont incorporés pour se charger de tâches que le système de références de la société locale ne permet pas à cette dernière d'exercer... Et, si cette dualité devait subsister, la croissance économique et sociale en serait interrompue » (9).

Mais les investissements extérieurs ne sont-ils pas en mesure de la transporter du plan interne au plan international ?

SECTION II

LA CROISSANCE PAR INTEGRATION

Un troisième seuil de blocage ?

Le commerce international est déjà une forme d'intégration économique. Il évite le relèvement exagéré du rapport du capital au produit qui serait nécessaire s'il fallait tout produire dans le pays même et que l'on veuille maintenir constant le taux de croissance du revenu. Mais il exige une capacité de paiement externe suffisante, supposant l'équilibre monétaire des échanges extérieurs en tenant compte des termes d'échange, sans quoi risque d'apparaître là encore un troisième seuil de blocage, qui peut fort simplement se ramener aux deux précédents. Un *déficit* extérieur signifie grossièrement que la demande interne dépasse la capacité interne de production. Une telle situation provoque la hausse des prix, l'élévation de la part des profits dans le revenu national, le plafonnement du coefficient d'épargne au niveau correspondant à sa propre barrière supérieure (sans quoi l'épargne serait suffisante pour permettre les investissements nécessaires, soit à l'accroissement de la production exportable, soit à l'élévation de la production correspondant à la demande locale), et enfin la hausse du rapport du capital au produit : toutes causes ayant pour effet la réduction du taux de croissance du revenu *réel*.

Inversement, un *excédent* prolongé de la balance des paiements courants ne peut se produire que lorsque la capacité de production demeure durablement supérieure à la demande interne ; il s'ensuit normalement une baisse des prix, une chute de la part des profits dans le revenu, une baisse de s et de k , mais plus importante pour le premier coefficient, car k se trouve très vite en présence de son seuil inférieur de blocage : l'effet, là aussi, c'est la réduction du taux réel de croissance. Qu'il y ait déficit ou excédent, l'économie se ressent de ce déséquilibre. Il n'existe qu'un remède, l'investissement international, sous forme d'importations nettes ou d'exportations nettes de capitaux.

(9) *Op. cit.*, p. 38.

L'intégration partielle par l'investissement extérieur

L'investissement international permet en effet un *dépassement des seuils de blocage* par suite de l'intégration économique qu'il réalise, volontairement (dans le cas des investissements directs) ou non (s'il s'agit de simples investissements de portefeuille). Le pays créateur dispose en général d'un coefficient moyen d'épargne élevé, mais tendant néanmoins à diminuer en raison de la pression de plus en plus forte des travailleurs pour l'accroissement de la part des salaires dans le revenu global. D'un autre côté l'intégration de la population est si poussée que le capital doit se substituer de plus en plus au travail afin de maintenir une croissance régulière du produit. Enfin, l'épuisement de certaines ressources naturelles ou formes d'énergie, joint à la vétusté d'une partie de l'outillage de type ancien, fait que la courbe représentative de k se maintient relativement haut. Mais, afin d'éviter de passer à des formes de plus en plus capitalistes de production, *le pays créateur va profiter du rapport du capital au produit relativement bas des pays emprunteurs* (et s'il s'agit de pays « sous-développés », ceux-ci devront offrir sur ce point des conditions particulièrement favorables). Le passage d'une intégration nationale à une intégration internationale permet d'obtenir, sous réserve des risques encourus, une rémunération plus intéressante du capital investi, et donc une élévation de la part des profits et du coefficient d'épargne, qui à ce moment accélère le taux de croissance du revenu. Mais il ne faut pas dissimuler que les travailleurs du pays créateur perdent alors de leur influence sur les capitalistes, parce que la part des salaires décroît, même si leur montant absolu croît.

Les pays en voie de développement s'efforcent d'accroître leur capacité de production aussi vite que possible, principalement lorsqu'ils subissent la pression de la demande d'une population en croissance rapide, et comme ils disposent de peu de capitaux, tentent de maintenir la productivité du capital aussi élevée que possible, et donc k relativement bas. En effet, la croissance du coefficient d'épargne est rapidement limitée, quelles que soient les mesures pratiques prises, par l'apparition du seuil tenant au bas niveau de croissance. L'importation nette de capitaux étrangers peut alors leur permettre de disposer d'une épargne locale plus importante par rapport au revenu, et donc de réaliser une croissance plus rapide du revenu réel, par dépassement de la barrière de croissance. Encore faut-il, pour que l'investissement international ne provoque pas purement et simplement une augmentation *immédiate* de la consommation, demeurant ainsi sans aucun effet sur le taux d'épargne, que toutes les dispositions convenables de politique économique soient prises dans le domaine du partage du revenu national entre profits et salaires. Il convient aussi, pour qu'une élévation durable du taux de croissance apparaisse, que le rapport du capital au produit ne se gonfle pas avec exagération sous l'effet d'innovations *capital using* provenant de l'étranger, et d'une imitation servile des techniques étrangères, toutes choses qui sont d'autant plus à craindre que l'investissement international prend une forme plus « directe », échappant ainsi au contrôle du gouvernement du pays récepteur. L'investisseur étranger, ayant choisi un secteur d'activité particulièrement favorable, disposerait alors seul d'une productivité du capital élevée, tandis que le reste de l'économie ainsi « désintégrée » verrait, tant par le manque de main-d'œuvre qualifiée que par l'effet d'imitation, son rapport capital-produit croître et son revenu stagner.

Investissements internationaux et taux inégaux de croissance

Les conditions économiques de l'ouverture de relations réciproques au moyen d'investissements internationaux entre deux ou plusieurs pays dont les taux de croissance diffèrent peuvent être introduites dans les différents types de modèles. Il faut écarter alors toute considération de « sous-développement » ou d'« économies dualistes », que seule l'étude des seuils de blocage peut amener à étudier. Les égalités ci-après sont en effet valables quel que soit le degré de développement économique des pays en cause ; « r » représente le taux de croissance du revenu, « e » l'exportation nette et « i » l'importation nette du capital.

$$r_1 = \frac{s_1 + e_1}{k_1}, \quad r_2 = \frac{s_2 + i_2}{k_2}$$

Si r_2 est supérieur à r_1 :

$$\frac{s_2 + i_2}{k_2} > \frac{s_1 + e_1}{k_1}$$

En supposant pour simplifier que la liaison par l'investissement international est bilatérale et n'a lieu qu'entre les deux économies considérées, $i_2 = e_1$; il subsiste seulement l'inégalité $s_2/k_2 > s_1/k_1$.

Il faut alors :

- ou bien que le taux d'épargne soit supérieur en 2 à ce qu'il est en 1, le coefficient de capital étant identique ; dans ce cas le créancier prête pour éviter qu'il ne s'abaisse ;
- ou bien que le coefficient de capital, déduction faite des risques économiques et politiques de transmission, est supérieur en 2 par rapport à 1, le taux d'épargne étant identique ;
- ou bien que les deux conditions précédentes combinent leurs effets.

L'action des mouvements de capitaux sur les seuils de blocage

Théoriquement, les mouvements extérieurs de capitaux ne sont donc pas entravés par l'existence de seuils de blocage. Mais ils ne peuvent manquer d'avoir d'importantes répercussions sur ces facteurs déséquilibrants que sont les seuils de blocage ; bien que les modèles actuellement connus n'en tiennent pas compte, on peut schématiser comme suit les effets des investissements internationaux sur l'équilibre de croissance des économies en rapport :

Pour une courbe de productivité donnée, c'est-à-dire en tenant pour fixes les rapports du capital au produit, du travail au produit, et donc du capital au travail,

- lorsque le taux *naturel* excède le taux *justifié*, ce qui se traduit par des symptômes très apparents dont le plus fréquent est l'inflation structurelle, le capital peut être considéré comme le facteur de freinage, voire de blocage de la croissance ; l'influx net de capitaux extérieurs permet d'accroître le produit, jusqu'à ce que l'équilibre de croissance soit rétabli ; si i_0 représente l'importation nette de capital rapportée au produit national net, cet équilibre sera réalisé lorsque :

$$n = \frac{s + i_c}{k}$$

et le point d'équilibre ne sera pas dépassé

tant que $i_0 \leq nk - s$. A condition cependant que le coefficient moyen d'épargne s reste stable, ou bien s'élève, sans quoi l'apport de capital extérieur serait affecté à la consommation, et non à l'investissement ; si s diminuait, i_0 devrait s'ajuster à un niveau supérieur. Comme il ne saurait y avoir de sorties de capitaux tant que l'équilibre théorique de croissance n'est pas réalisé, les mouvements qualifiés d'« aberrants » s'expliquent alors, vu la fixité du rapport capital-produit, par une épargne temporairement exagérée par rapport au taux naturel.

— lorsque l'insuffisance de la main-d'œuvre qualifiée établit de son côté un seuil de blocage (et encore une fois le taux de croissance du peuplement peut différer pendant un certain temps du taux d'accroissement de la force de travail réellement utilisable), c'est l'exportation de capital qui permet de rétablir la croissance équilibrée ; si e_0 représente le rapport de l'exportation nette de capital au revenu national net, le processus théorique d'ajustement ne devrait pas s'interrompre tant que

$$e_0 < s - nk.$$

Mais, de son côté, le décalage entre l'accroissement du taux de peuplement et l'élévation des disponibilités en main-d'œuvre demeure essentiellement temporaire ; il s'ensuit que dans un pays donné, l'exportation de capital présentera toujours un caractère transitoire, quoique « structurel » ; elle permettra d'assurer la continuité et la régularité de la croissance du revenu, ou, en d'autres termes, de tourner temporairement le seuil de blocage constitué par l'insuffisance relative du facteur « travail ».

Modification des courbes de productivité et déplacement des seuils

Tout en supposant la stabilité dans le temps des courbes de productivité, tout en rejetant toute différence fondamentale entre les unes et les autres — qu'il s'agisse de pays à niveau de croissance élevée, ou au contraire faible —, un tel raisonnement permet d'expliquer que le montant total des exportations de capitaux soit et ait toujours été insuffisant pour assurer l'équilibre de croissance simultané de toutes les économies en peuplement rapide. Mais la tendance s'est considérablement renforcée aujourd'hui, pour une autre raison : presque partout, l'épargne moyenne est trop faible eu égard aux coefficients actuels de production, ce qui provoque un déséquilibre général $n > s/k$. Si, dans de telles conditions, un investissement international de forme capitaliste peut encore se produire, c'est en raison de l'inégalité des courbes de productivité du capital entre pays, inégalité favorable à l'investisseur étranger. En effet, la modification des courbes de productivité soit par abaissement de k , soit par élévation de l , dans l'économie même où s'est effectuée la formation de l'épargne, n'est pas toujours facile (car on risque de se heurter au second seuil de blocage, l'insuffisance du facteur « travail »), ni même possible (car k tient également compte des disponibilités en ressources naturelles immédiatement et facilement exploitables). D'où l'intérêt de profiter par l'investissement international des courbes de productivité les plus favorables à la rémunération du capital, à condition que l'intégration économique entre le pays prêteur et

le pays emprunteur soit suffisante pour permettre un remboursement facile. Les considérations politiques rejoignent ici les incertitudes économiques.

Il semble néanmoins dès à présent qu'un modèle de croissance désireux de tenir compte des possibilités offertes par les investissements internationaux devra se fonder sur l'étude statistique de l'évolution dans le temps des trois variables s , k et i_0 (ou e_0), et s'efforcer en même temps de déterminer quels sont les facteurs (niveaux de croissance) et les limites (seuils de croissance) de variation de celles-ci ; il conviendra également d'examiner si l'action de tout ou partie de ces facteurs est continue, ou s'ils n'agissent que par impulsions discontinues : s'il était ainsi prouvé que le rapport du capital au produit s'élève au cours du processus de développement par bonds successifs, tandis que le coefficient d'épargne demeure stable, la baisse à long terme du coefficient d'exportation du capital connaîtrait à son tour un certain nombre de paliers. De même, dans les pays sous-développés, l'investissement extérieur risque d'élever le taux de capitalisation de l'économie *avant* que d'élever le produit réel au niveau exigé par le taux naturel de croissance de la population (ou par la satisfaction minimum des besoins) ; un décalage risque donc de se produire entre une arrivée importante et continue de capitaux étrangers d'une part, et l'accroissement du revenu réel par tête jusqu'au taux de croissance d'équilibre d'autre part.

Une analyse serrée des « seuils de blocage » permettrait alors d'expliquer la réussite du capitalisme étranger dans les pays à taux d'accroissement rapide du peuplement connaissant un régime « libéral » (tels les pays neufs du XIX^e siècle), car la forte rémunération du capital, résultant de ce qu'il se présentait comme facteur de blocage, a permis de tourner ce seuil grâce aux larges disponibilités en ressources naturelles, et de réaliser ainsi une croissance rapide du produit par tête. Inversement, dans les pays où la population ne s'accroît que lentement, la main-d'œuvre constitue le seuil du blocage : la croissance du produit par tête risque de demeurer lente, à moins d'une exportation importante de capitaux dans les pays du premier type. Quant au niveau du peuplement au moment du déclenchement du processus de croissance, peut-être influe-t-il sur la possibilité d'élever le coefficient moyen d'épargne : elle serait d'autant plus faible que le niveau de croissance d'origine serait plus bas, et donc la population plus nombreuse. Ce facteur présenterait un caractère primordial non plus pour la réalisation, mais pour la réussite de l'investissement international (10).

(10) Il fut sans doute à la base du développement économique rapide des pays neufs (Chapitre VII : « Un exemple de réussite, l'ouverture des pays neufs »).

CHAPITRE XI

Investissements moteurs et pôles de croissance

« L'analyse traditionnelle des échanges exté-
rieurs, qui n'est même pas une analyse
de l'échange entre nations, ne dit rien des
centres ou pôles de développement et de
croissance ; elle garde le silence sur l'inté-
gration consciente des forces économiques
en vue d'un résultat collectif qui trans-
cende les comptabilités des particuliers et
les comptabilités des nations » (1).

F. PERROUX.

L'accélération du taux de croissance du revenu réel par tête résulte d'un processus de développement complexe, dont l'industrialisation ne représente qu'une des phases ou des virtualités. L'analyse historique prouve que le développement rapide de certaines industries ou de certaines activités a joué un rôle moteur dans le déclenchement de chaque phase d'élévation du revenu réel. L'investissement international a-t-il contribué, par la multiplication de ces pôles de croissance, à la transmission du progrès économique d'une nation à une autre, ou s'est-il contenté au contraire de favoriser la poursuite de la croissance des pôles les plus avantagés, renforçant ainsi les blocages de croissance résultant par exemple de facteurs historiques ou naturels ? (2). La réponse est d'autant plus lourde de conséquences que les pôles de développement économique s'imbriquent étroitement dans les pôles de rayonnement politique, dans le monde capitaliste comme dans le monde communiste ; il dépend d'elle que l'indépendance politique de nombreuses nations soit ou non une apparence vide de signification réelle, et que l'interdépendance politique et économique ne soit plus une collaboration volontaire pour le bien commun, mais au contraire une sujétion permanente pesant sur les pays à faible rythme et à faible niveau de croissance.

(1) *L'Europe sans rivages*, P.U.F., 1954, p. 55.

(2) Comme pourrait le laisser supposer l'existence de « mouvements centripètes de capitaux » (ci-dessus, chapitre III).

SECTION I

LES INDUSTRIES « MOTRICES » A L'INTERIEUR ET A L'EXTERIEUR DES POLES DE CROISSANCE

L'industrie motrice

Les industries et, d'une manière plus générale, les activités motrices ont présenté plus tôt que d'autres au XIX^e siècle cette concentration de capitaux et cette division technico-économique des opérations et des tâches qui leur donnent une valeur d'exemple ou de nouveauté dans un milieu routinier. Elles connaissent à l'instant le plus favorable à leur développement *un taux d'accroissement du produit réel plus élevé* que celui des autres industries et que le taux moyen de l'ensemble de l'économie tel qu'il apparaît dans les statistiques du revenu national. De tels complexes industriels influencent leur environnement et participent dans une large mesure à l'accroissement du produit global de l'ensemble de l'économie.

Dans un complexe d'activités économiques quelconque, la maximisation du produit global optimum reste le résultat de la maximisation du profit de chaque firme prise individuellement, mais celui-ci n'est plus fonction seulement du rapport existant entre les flux d'entrée et les flux de sortie ; les firmes ne peuvent individuellement porter leur profit au maximum, en se guidant sur les seules indications de prix ; elles doivent également tenir compte des flux d'entrée et de sortie des autres firmes. Or le rapport entre flux dans ces autres firmes est lui-même fonction des techniques employées par elles et de leur caractère plus ou moins progressif. Les profits d'une firme sont alors induits par les achats, les ventes et les coefficients techniques de production des autres firmes.

C'est ainsi que l'expansion en courte période, la croissance en longue période, de vastes ensembles de firmes peut s'expliquer ; les acheteurs, les vendeurs, les fabricants de produits complémentaires ou substituables, les filiales, dépendent tous étroitement les uns des autres en ce qui concerne la maximisation de leurs profits. En conséquence, ce n'est plus la rentabilité d'une firme ou d'une industrie qui décide du volume d'investissements à effectuer, mais la productivité financière compte tenu des profits et autres avantages induits : voilà pourquoi le coût de l'investissement augmenté de l'intérêt du capital investi peut être momentanément supérieur à la productivité anticipée de l'investissement. Par ce moyen, certaines industries peuvent induire dans l'économie prise dans son ensemble un accroissement de produit global beaucoup plus grand que l'accroissement de son propre débit ; mais il suffit également d'une seule industrie nouvelle pour induire des fluctuations dans l'ensemble des activités économiques préexistantes.

De plus, le niveau d'accumulation du capital efficient par les firmes dominantes dépasse fréquemment celui qui aurait été atteint en régime de concurrence homogène et, dans cette mesure, l'action déstabilisatrice en moyenne période des différents régimes non concurrentiels semble constituer une incitation supplémentaire à la croissance économique. La lutte entre les firmes en régime oligopolistique, lorsqu'elle survient, met en jeu les réserves accumulées par chacune, et il est bien rare que les plus riches ne triomphent pas à plus ou moins long terme : le revenu national semble en être

favorablement affecté tant qu'aucun monopole de fait n'est établi, car la concentration des entreprises permet, avec de faibles investissements neufs, un accroissement parfois considérable de la productivité. Mais, le plus souvent, le combat ne s'engage pas, encore que chacun ait accumulé le maximum de réserves compatibles avec un niveau de profits maintenu relativement haut grâce à des accords entre firmes.

Concurrence des firmes, spécialisation des pôles

A l'époque où les investissements internationaux britanniques, français, allemands, comprenaient, pour les trois-quarts, des investissements de portefeuille dirigés essentiellement vers les « pays neufs » en pleine phase de développement économique, l'espace géographique pouvait être considéré comme ouvert, c'est-à-dire que les produits s'échangeaient librement entre les pays selon la loi des plus faibles coûts comparatifs (augmentés des droits de douane et frais de transport). Cette spécialisation internationale du travail, dans la mesure où elle était incomplète, devait nécessairement aboutir à la multiplication des pôles de croissance, tant dans les pays de développement ancien que dans les pays neufs ; mais selon leur activité principale (pôle industriel, pôle énergétique, pôle agricole), la possibilité qu'elle offre de créer un plus ou moins grand nombre d'activités complémentaires, et l'élasticité de la courbe de la demande des produits offerts, ces pôles de nature différente exercent sur leur environnement des effets d'entraînement et de domination plus ou moins caractérisés. Certains sont appelés à se développer rapidement, d'autres à stagner, d'autres encore à disparaître ; mais tous concourent à un instant ou à un autre à l'élévation du produit réel de la nation sur le territoire de laquelle ils se trouvent.

A l'intérieur de chacun de ces pôles, les firmes et les individus se trouvaient dans un régime de concurrence approximative ; les réserves financières et matérielles nécessaires à l'intégration des entreprises et des activités n'avaient pu encore être constituées ; *les firmes* n'avaient donc pas à tenir compte des décisions des autres firmes fixant le niveau de leurs achats et de leurs ventes, elles n'étaient reliées entre elles que par le seul lien du prix. Mais *les pôles*, du fait même de leur spécialisation, ne pouvaient être aucunement considérés comme se trouvant en régime de concurrence les uns par rapport aux autres : en raison des diversités dans leurs courbes de demande, toute élévation du revenu réel mondial aboutissait à un accroissement plus que proportionnel de la demande de produits ou de services fournis par tel pôle de croissance, mais à un accroissement moins que proportionnel de la demande adressée à tel autre pôle de croissance. Si l'on suppose alors l'absence de déplacement de région à région des ressources d'énergie et de travail (bien qu'on ne puisse négliger au XIX^e siècle l'effet des migrations de travailleurs sur la croissance économique mondiale), ainsi que l'absence de tout plan de développement émanant des autorités publiques des nations sur le territoire desquelles sont situés les pôles de croissance, un déplacement de capital monétaire d'un pôle à l'autre sous la forme d'investissements de portefeuille est-il capable de modifier les relations entre les pôles de croissance et par voie de conséquence le rythme d'accroissement du produit réel des économies nationales ?

Conséquences pour l'investissement de portefeuille

Les investissements de portefeuille sont attirés par la promesse d'un taux de rémunération supérieur à celui offert par les activités du pôle de croissance qui a permis la formation extérieure nette du capital : ils se dirigent donc vers les pôles d'activité produisant soit des produits complémentaires, soit des produits de même nature, mais seulement dans la mesure où leur coût de fabrication est inférieur au coût de production du pôle d'origine augmenté des frais de transport et des droits de douane ; car dans ce deuxième cas, à moins de conditions naturelles extrêmement favorables dans le pôle récepteur de l'investissement, les épargnants peuvent avoir intérêt à confier leurs fonds aux plus progressives des sociétés locales lorsqu'elles semblent capables — notamment grâce à l'intégration — d'abaisser leurs coûts de façon à ce qu'ils soient temporairement inférieurs au coûts des firmes concurrentes de l'autre pôle de croissance. Ainsi l'industrie textile britannique a-t-elle réussi à s'opposer à la création d'industries similaires d'abord aux Etats-Unis, puis aux Indes et en Egypte ; il a fallu un développement important de l'épargne nationale des Etats-Unis pour y développer le pôle du textile, à l'exclusion dans la généralité des cas d'investissements internationaux qui n'auraient pu provenir à l'époque que de la Grande-Bretagne.

C'est donc le plus fréquemment vers les pôles d'activité complémentaires que se porte l'investissement international de portefeuille : non par pression directe des firmes locales intéressées sur les épargnants et sur les organismes collecteurs de l'épargne, mais parce que le taux de croissance rapide des pôles dominants fait d'eux le refuge le plus sûr et le plus rémunérateur des capitaux. Ainsi l'investissement extérieur britannique ou français au XIX^e siècle ne s'est-il pratiquement jamais dirigé vers les pays possédant ou capables de posséder des pôles de croissance textiles (Etats-Unis, Egypte, Chine, Italie) ou métallurgiques et sidérurgiques (Etats-Unis, Ruhr, Autriche, Hongrie, etc...). Sur les 3 700 millions de Livres, valeur nominale des prêts extérieurs britanniques en 1913 (3), 30 % étaient constitués de prêts aux gouvernements qui n'intervenaient directement à l'époque dans l'exercice d'aucune activité économique (sauf peut-être au Japon, mais à une époque où les prêts extérieurs n'atteignaient dans ce pays qu'un faible montant) ; 40 % étaient formés d'obligations de chemins de fer — support matériel de tout pôle de croissance de quelque importance — mais essentiellement dans les pays à vocation agricole d'Amérique du Sud, ou dans les autres pays producteurs de matières premières brutes ; 5 % étaient investis dans d'autres services publics ; quant au reste, il était investi dans les banques, les assurances et certaines industries extractives complémentaires du pôle charbon-acier de la Grande-Bretagne (mines de cuivre, d'or, etc... la plupart du temps dans les zones tropicales).

L'investissement extérieur capitaliste au XIX^e siècle a donc permis de multiplier l'existence de pôles de croissance *d'importance mondiale*, et donc d'améliorer dans une certaine mesure (sous réserve des nécessités du remboursement et de l'amortissement) le revenu réel par tête dans un certain nombre de pays. Amélioration toute provisoire, car aucun des pôles ainsi créés ne pouvait se rattacher à une des activités dominantes de l'époque : textile, charbon, acier. Ils satisfaisaient un accroissement temporaire de la demande mondiale de certains produits ; les chemins de fer anglo-argentinais

(3) R. NURKSE, *International Investment...*, *The Economic Journal*, décembre 1954, p. 748.

étaient destinés à faire parvenir plus rapidement dans les ports la récolte de blé à destination de l'Europe ; mais ils portaient sur des activités insusceptibles d'un développement continu à long terme, et n'obéissant parfois même pas à la loi de croissance logistique. Par le jeu du commerce extérieur (4), les investissements de portefeuille renforçaient la position des pôles dominants, puisqu'ils déplaçaient vers le haut leurs courbes de demande et abaissaient quelque peu leurs prix de revient, induisant ainsi des profits élevés qui, soit distribués aux prêteurs nationaux, soit conservés dans un but d'autofinancement des entreprises, accroissaient le revenu réel par tête et enrichissaient une partie de la population.

Disparition de la concurrence au sein des pôles

L'espace capitaliste au XX^e siècle est devenu géographiquement clos ; la plupart des nations, ayant pris conscience de l'accroissement d'inégalité économique résultant des liaisons extérieures, se sont efforcées d'obtenir sur leur territoire, par des moyens divers, au moins un de ces pôles de développement à caractère dominant. Il en est résulté une multiplicité de pôles ou de pseudo-pôles nationaux et une régression du nombre des pôles de croissance mondiaux. Ces pôles nationaux ne se sont pas contentés de s'entourer de barrières douanières surélevées, mais ont été fréquemment contraints de recourir à des mesures de contingentement, qui leur ont permis de survivre et de continuer leur développement. A l'intérieur de chaque pôle, cependant, les firmes sont toutes placées dans des situations oligopolistiques, dont ont su tirer profit les investisseurs internationaux.

L'épargne locale des particuliers est de plus en plus attirée par ces pôles nationaux, non que la productivité financière du capital y soit nécessairement maximum, mais parce que l'exportation de capital sous la forme de placements n'impliquant pas le contrôle des entreprises est rendue de plus en plus difficile grâce à un réseau de plus en plus serré de collecteurs ; les grandes banques nationales, les plans gouvernementaux de développement s'assurent la disposition d'une partie très importante de l'épargne, et ne conçoivent l'investissement extérieur que sous forme de prises de participation importantes dans les pôles étrangers. Or les nations qui disposent d'une épargne substantielle sont celles dont le taux d'accroissement du revenu réel a été particulièrement rapide, c'est-à-dire celles qui, depuis une date relativement éloignée, possédaient un ou plusieurs pôles de développement de caractère « moteur ». Les nations qui offrent des attraits pour les possesseurs de capitaux étrangers sont celles qui présentent une efficacité marginale du capital élevée, c'est-à-dire qui, en longue période, seront amenées à disposer d'un pôle de croissance fondé sur une activité à caractère « moteur ». Or, contrairement aux investissements de portefeuille qui peuvent être facilement arbitrés contre d'autres, les placements directs de firme ne sont engagés qu'après une étude précise des possibilités économiques à long terme, en raison des difficultés de cessions et des répercussions sur la puissance des firmes.

Les exemples choisis pour illustrer ce modèle doivent laisser de côté le cas où les capitaux du pays investisseur se dirigent vers la production de biens qui ne peuvent être facilement produits dans le pays d'origine des capitaux, mais répondent cependant à une demande intérieure intense,

(4) Du moins, les échanges commerciaux étaient-ils équilibrés ou excédentaires au profit des pôles à caractère complémentaire.

car l'investissement n'est alors que le prélude d'un commerce important — que l'on n'ose qualifier d'international, si l'on considère par exemple l'*United Fruit* —, alors que le modèle correspond au contraire à un espace géographique fermé à partir duquel le commerce extérieur peut être considéré comme réduit, sinon négligeable, par rapport à la production. Lorsqu'en effet la *General Motors* investit des capitaux en Grande-Bretagne, en France, en Allemagne, c'est que le commerce des automobiles entre les Etats-Unis et l'Europe Occidentale est considérablement entravé à la suite de la diversité des coûts et des goûts. Or l'industrie de l'automobile restant, jusqu'à plus ample informé, motrice, les firmes les plus puissantes d'un pôle s'efforcent de détourner à leur profit les effets de domination dont disposent les firmes les plus puissantes des autres pôles, en utilisant dans ce but l'investissement direct. L'inégalité des niveaux de croissance atteints, génératrice de l'inégalité des masses de manœuvres financières, permet ainsi de « dénationaliser » progressivement d'importants pôles de développement.

Investissements directs et pôles satellites

A l'extrême, l'investissement international direct permet d'associer à un pôle primaire un certain nombre de satellites travaillant au profit exclusif du premier, en dissociant ces pôles satellites de l'espace géographique sur lequel ils se trouvent situés. Ainsi le pôle complexe des activités pétrolières des Etats-Unis et, dans une moindre mesure, de la Grande-Bretagne a réussi à étendre son emprise sur la totalité du monde capitaliste, en misant essentiellement sur la création de ces pôles satellites : au point que les pays qui auraient pu intéresser leur épargne à la recherche pétrolière subissent des effets de domination provenant d'investissements internationaux réalisés dans les pays tiers. Quant au commerce portant sur les marchandises produites, il n'a d'international que le nom ; il s'agit en fait de commerce « interolaire ».

A tous ces points de vue, la situation s'est radicalement modifiée au cours des trente dernières années. L'investissement international s'est transformé au cours de cette période d'instrument de développement en instrument de domination. Par les obligations de plus en plus strictes que les Etats dominants et les firmes dominantes y joignent, il est en mesure de contrôler, d'accélérer ou, si besoin est, de ralentir la croissance de la plupart des économies nationales, selon les nécessités politiques du moment. D'ailleurs, ne le voudraient-ils pas, ces Etats sont liés par la structure de leur économie : en l'absence d'une sincère volonté de changement, il leur faut donc maintenir l'actuel équilibre international.

SECTION II

LE POLE NORD-AMERICAIN ET SES EFFETS STRUCTURELS DE DOMINATION

La structure de l'économie américaine influe lourdement sur les décisions que les firmes de ce pays sont susceptibles de prendre en matière d'investissements internationaux. L'équilibre extérieur des échanges d'un pays quelconque peut se synthétiser dans une formule tenant compte à la fois de

l'intensité des flux d'entrée et de sortie et du niveau des prix relatifs à l'importation et à l'exportation, tant des biens que des services :

$$E_{pe} = I_{pi} + S_{pe}$$

où I et E représentent respectivement les flux réels d'importation et d'exportation à des prix relatifs p_e et p_i , tandis que le solde S des opérations en capital avec l'étranger s'escompte aux prix à l'exportation dans le cas d'un excédent d'exportation, aux prix à l'importation dans le cas opposé.

Les paramètres de structure du commerce extérieur

Certes, en ce qui concerne les prix relatifs, les variations en sont d'autant plus solidaires des variations de prix internes que l'importance du pays considéré sur le marché mondial des produits sera plus grande ; mais elles ne peuvent alors provoquer que des effets de domination cycliques, ou si l'on préfère conjonctuels. Au contraire, *l'influence des paramètres structurels des Etats-Unis* sur les importations et les exportations de ce pays peut entraîner sous certaines conditions *un effet de domination générateur d'un déséquilibre permanent* de longue période, si l'on considère simultanément :

- que l'élasticité par rapport au revenu national des importations et exportations de différentes catégories de biens et de services obéit à des règles permanentes ou ne se modifiant qu'à très long terme,
- que la croissance en longue période du revenu national des Etats-Unis est un fait chiffrable qui ne s'est pas jusqu'à présent démenti, quelle que soit l'époque de référence pourvu que l'étude s'en étende sur un certain nombre d'années.

En effet, les importations américaines comprennent principalement des biens de production complémentaires dont la demande est tout au plus parallèle aux variations du revenu national ; au contraire, la demande de biens de consommation complémentaires reste faible et s'accroît moins que proportionnellement au revenu national ; les deux mouvements se combinent donc pour entraîner une certaine stagnation des importations, d'autant plus nette que le revenu national des Etats-Unis croît plus rapidement que celui de ses partenaires commerciaux. Il serait possible, de même, d'étudier les variations des exportations américaines en fonction de celles des revenus des pays importateurs et de leur structure plus ou moins industrialisée : en dessous d'un certain stade de croissance, les variations à l'importation de tous les biens, qu'il s'agisse de biens de production ou de biens de consommation à complémentarité obligatoire ou facultative, sont en effet plus amples que les variations du revenu national des importateurs au cours de la période étudiée. *Il faudrait donc supposer, pour qu'il n'existe aucun effet de domination économique de longue période, un accroissement du revenu national plus rapide dans les pays à bas niveau de croissance, ce que les statistiques démentent actuellement.*

Le maintien de l'équilibre limite la liberté de décision des prêteurs

Les structures de l'économie nationale des Etats-Unis influent donc sur les relations commerciales internationales de ce pays et, par là, sur la liberté de décision des Unités en matière d'investissement extérieur : ils ne peuvent prétendre conquérir la place jadis occupée par la Grande-Bre-

tagne comme créateur mondial. Cette vérité n'est pas toujours reconnue, sous prétexte qu'il n'est pas nécessaire qu'un prêteur international ait une balance commerciale déficitaire — ce qui n'est pas le cas des Etats-Unis — si les intérêts touchés annuellement sont réinvestis à l'extérieur. La question se pose donc de savoir si, dans le cas des Etats-Unis, ces intérêts et ces profits sont largement réinvestis, et comment. La prépondérance des investissements directs laisse supposer que le emploi à l'extérieur s'effectuera dans le pays même où les placements originaux auront été effectués, voire dans le même secteur d'activité, et qu'il ne sera donc pas de nature à mettre en valeur d'autres territoires ni d'autres branches. Les statistiques disponibles montrent, d'autre part, qu'une fois un certain degré de saturation capitalistique atteint dans tel secteur de tel territoire, les profits sont simplement rapatriés pour être utilisés soit à la consommation, soit à l'investissement interne aux Etats-Unis.

En second lieu, il n'y aurait pas de raison de croire que les importations américaines de produits agricoles et de matières premières croissent moins rapidement que le revenu national, ce qui paraît infirmé à tous points de vue. Enfin, la part des Etats-Unis dans les exportations mondiales de produits manufacturés est si grande qu'il leur serait facile de « maintenir l'équilibre mondial » en élevant le taux d'accroissement de leurs exportations de manufacturés, ce qui accroîtrait la demande mondiale de biens primaires et pousserait les investisseurs à entreprendre l'exploitation de nouvelles ressources naturelles dans les pays sous-développés ; or il n'y a aucune raison pour que les économies qui font les investissements soient les mêmes que celles qui importent les biens.

En définitive, le raisonnement ne tient pas compte du caractère direct de la majeure partie de l'investissement extérieur américain. Par rapport aux investissements de portefeuille, le système ne lie pas davantage les économies en rapports financiers, mais il les lie autrement, en s'opposant à la multilatéralité du commerce international. Les investissements directs de firmes correspondent à l'introduction de structures imposées au sein de structures données, antérieurement existantes.

Les dons et prêts publics équilibrent les paiements à un niveau « artificiel »

Or l'incompatibilité des structures entre économies nationalement organisées est aujourd'hui telle que les investissements extérieurs paraissent définitivement incapables de remplir leur rôle reconnu, tant dans l'équilibre des paiements que dans l'harmonisation des croissances. Une troisième forme de mouvements internationaux de capitaux à long terme est cependant apparue à la suite de la seconde guerre mondiale : les prêts et dons inter-gouvernementaux. Peut-être, sinon de tels prêts, du moins les dons ne constituent-ils plus des « investissements internationaux » au sens strict, qui supposent une modification de la situation débitrice ou créancière des pays intéressés (l'optique du prêteur compte seule). Dans cette perspective, les *dons*, n'impliquant pas de modifications de la situation créancière, constitueraient une consommation nationale, mais comme, d'un autre côté, l'exportation de marchandises qui découle des dons ne saurait constituer une part de cette consommation nationale, il faut bien admettre qu'il s'agit d'un déplacement de capital. De plus, les dons comme les *prêts* comportent une contre-partie indirecte à caractère politique, et aboutissent fréquemment

à des résultats voisins : « Peut-on établir une barrière conceptuelle entre le prêt non honoré et le don ? » (5). Sans doute, l'assimilation n'est-elle pas valable *ex ante*, mais, *ex post*, la différence disparaît, dans l'optique des paiements internationaux, si le remboursement n'est pas opéré.

Les dons et prêts inter-gouvernementaux sont, les uns comme les autres des investissements, mais d'un type particulier : œuvre d'autorité publique, la décision n'est pas prise à la suite d'un calcul isolé ; il s'agit de « macrodécisions ni commandées, ni mesurées, ni orientées par les dénivellations du taux d'intérêt » (6), et moins encore par l'efficacité marginale du capital. A tel point que l'acte est gratuit, sous réserve de l'importance fondamentale des contre-parties indirectes et de l'organisation spéciale de l'économie réceptrice, facteur qui constitue souvent à lui seul la principale de ces contre-parties. Selon les directives données par le Congrès des Etats-Unis à l'Administration de l'*European Cooperation Administration*, l'investissement public a pour but essentiel de remédier au gaspillage de capitaux que l'investissement de portefeuille risque de provoquer lorsque les conditions optimales d'attribution et d'utilisation ne sont pas remplies, ainsi que d'atténuer l'incertitude sur le rendement financier régulier de l'investissement direct, « en empêchant que l'opération de crédit ne trouble le fonctionnement et l'expansion de l'économie créancière, et en évitant que les débiteurs ne fassent un usage illicite ou inopportun de l'aide accordée » (7).

SECTION III

ANALYSE DES EFFETS CONJONCTURELS DE DOMINATION

Le commerce extérieur des Etats-Unis varie proportionnellement aux fluctuations de la conjoncture interne

Les dons renforcent l'effet de domination du pôle économique nord-américain. Mais de manière moins générale, dans le seul cas de l'économie des Etats-Unis, *les variations du commerce extérieur sont étroitement liées aux fluctuations de la conjoncture interne* ; en particulier, la variabilité des demandes américaines d'importation semble, à l'heure actuelle, rigoureusement proportionnelle aux fluctuations du revenu, lorsqu'on ne se borne pas à étudier les seuls achats de marchandises. Quant aux exportations, leur montant n'est limité que par l'importance du solde des mouvements de capitaux et de l'aide américaine à l'étranger, qui rétablissent l'équilibre des paiements. En 1929 déjà, l'effet de la crise économique sur le niveau des disponibilités mondiales en dollars avait été foudroyant. Selon J. Marczewsky (8), l'offre de dollars par les Etats-Unis, qui atteignait 7 400 millions en 1929, s'était abaissée à 2 400 millions en 1932, soit un déclin de 68 % ;

(5) M. BYÉ, *Cours d'Economie Sociale*, 1950-51.

(6) F. PERROUX, *Economie Appliquée*, 1949, n° 2.

(7) Cité par F. PERROUX, *Le plan Marshall, son contenu et ses options politiques* (recueil d'articles publié en 1948).

(8) « L'investissement international, ses conditions, sa pratique, et sa théorie depuis la seconde guerre mondiale », *Cahiers de l'I.S.E.A., série A, n° 4, ch. II, § 2*, reprenant *The U.S. in the World economy*, Dpt. of Commerce (1943).

comme cette somme comprenait également les dollars utilisés pour le service de la dette envers les Etats-Unis, soit 900 millions en 1929 comme en 1932, les sommes disponibles pour d'autres usages s'abaissèrent de 6 500 à 1 500 millions, soit une chute de 77 %. Ce déclin ne résultait que très peu des variations de l'investissement extérieur net annuel, ce qui amène à incriminer les autres éléments de la balance des paiements courants comme étant particulièrement sensibles aux fluctuations de l'activité économique.

Un exemple récent : la période 1946-1953

On ne peut donc étudier la plus ou moins grande « pénurie » mondiale de dollars qu'en examinant l'ensemble de la balance des paiements des Etats-Unis (9). Il apparaît aussitôt que, pour la période 1946-53, durant laquelle le produit national américain s'est rapidement accru bien qu'à un taux de moins en moins élevé (12,4 % l'an en 1946-47 contre 4,8 % en 1951-52), l'augmentation des débits de la balance des paiements courants constituant l'approvisionnement *normal* du monde en dollars a été régulière et dans l'ensemble très supérieure à la hausse des prix : ces débits se sont accrus un peu plus que le P.N.B., dont ils atteignaient 4,5 % en 1953 contre 4,4 % en 1947.

Quant au crédit de la balance, comprenant les exportations payantes et les fournitures de services à l'étranger, il se signale par son irrégularité explicable en grande partie par les variations de la politique économique et financière du gouvernement à l'égard de l'étranger. Lorsque les Etats-Unis ont prêté beaucoup de dollars comme en 1947, les exportations ont augmenté ; elles ont diminué au contraire, quoique avec un certain décalage, lorsqu'ils ont réduit leurs prêts ou leurs dons à l'étranger. En 1953, les exportations ne dépassaient pas le niveau de 1945, alors que les prix avaient augmenté de plus de moitié.

Mais « il n'y a jamais de déficit qui ne puisse être financé, car s'il n'avait pas été financé, le déficit n'aurait pas existé (10) » ; l'examen du solde de la balance des paiements courants peut faire croire un moment à l'aggravation de la situation, mais le déficit s'est rapidement résorbé, pour finalement disparaître en 1953 ; peut-être suffirait-il d'un léger assouplissement du protectionnisme commercial pour que la balance des paiements courants devienne déficitaire. Mais il convient de remarquer que les soldes excédentaires les plus importants se sont produits dans les années d'exportation de capitaux les plus intenses : 4 Md \$ en 1919, 795 millions en 1929, 178 millions seulement en 1932.

La part des importations et des exportations dans la balance des paiements courants des Etats-Unis demeurant presque constante au cours de la période 1929-1953, le solde des opérations en capital (investissement extérieur net privé et public, remboursement et amortissement des prêts, paiement des intérêts, dons gouvernementaux, etc...) contribue en proportion constante à la résorption du déficit purement commercial et à celle du déficit des autres opérations courantes, et rend possible en même temps la permanence de ce déficit. En élevant le montant de leurs prêts à l'étranger, les Etats-Unis peuvent ainsi espérer accroître leurs ventes, et donc leur propre activité économique, sans risquer pour autant, étant donné

(9) *Survey of C.B.*, juillet 1954.

(10) R. Mossé, La balance des paiements des Etats-Unis et l'approvisionnement du monde en dollars, *Banque*, octobre 1954.

la structure de leur balance commerciale, d'être contraints d'importer davantage.

Part des importations et des exportations de marchandises dans la balance des paiements courants des Etats-Unis et dans leur P.N.B.

EXPORTATIONS

Années	Exp. de march.	Crédits courants	Exp. en % des crédits courants	P.N.B. M. \$	Exp. en % du P.N.B.
1929	5 347	7 377	72,48 %	104 436	5,1 %
1938	3 243	4 489	72,24 %	85 227	3,8 %
1946	11 707	14 714	79,56 %	209 246	5,6 %
1953	12 283	16 984	72,32 %	364 857	3,4 %

IMPORTATIONS

Années	Imp. de march.	Débits courants	Imp. en % des crédits courants	% du P.N.B.	% des exp.
1929	4 463	5 896	75,69 %	4,27 %	83,5 %
1938	2 173	3 056	71,10 %	2,55 %	67,0 %
1946	5 073	6 950	72,99 %	2,42 %	43,3 %
1953	10 954	16 424	66,69 %	3,00 %	89,2 %

Le mode de financement du surplus exportable ne contribue pas à l'effet conjoncturel de domination

C'est pourquoi le mode de financement du surplus des exportations américaines ne sauraient contribuer largement à la transmissibilité des fluctuations cycliques, car l'accroissement du crédit externe, qui se transforme en revenus internes dans le pays récepteur, s'accompagne d'un accroissement simultané du volume des biens disponibles sur le marché international et ne produit donc aucune action inflationniste sur le marché du pays débiteur. La transmission des tensions inflationnistes à partir de l'économie dominante est donc hautement improbable, tant que celle-ci est en mesure de satisfaire immédiatement toute demande supplémentaire venant de l'étranger. Au contraire, le retrait d'un crédit à court terme, par exemple, ou le ralentissement du flux d'investissements extérieurs, provoquent dans les pays débiteurs un effet brutalement déflationniste, et — lorsque ce retrait ou ce ralentissement résulte des anticipations du prêteurs — confirment les fluctuations internes de l'économie créditrice qu'ils étendent au reste du monde, mais *seulement dans le sens de la dépression*.

La transmission des fluctuations est d'autant plus amortie que « en gros, on peut dire que la marchandise a suivi le capital, mais ne l'a suivi qu'imparfaitement, de sorte que l'insuffisance des achats aux Etats-Unis par rapport aux dollars disponibles a permis, par une sorte d'« effet de boomerang », le reflux vers les Etats-Unis d'une partie des sommes fournies par

eux » (11). C'est ainsi que malgré la pénurie mondiale de devises fortes, les pays étrangers qui ont prélevé sur leurs avoirs en or et dollars 5 891 millions de 1946 à 1953, se sont constitué de nouveaux avoirs en dollars à concurrence de 13 484 millions au cours de cette même période, soit un solde positif en leur faveur de 7 593 millions.

Ce fait n'est explicable que par l'insuffisance de la demande extérieure des partenaires commerciaux des Etats-Unis par rapport aux moyens de paiement disponibles.

Dans les pays sous-développés, la demande extérieure est dissociée de la demande interne

La dissociation de la demande extérieure et de la demande interne atteint un point particulièrement critique dans le cas de certaines grandes sociétés étrangères installées sur des territoires sous-développés : « en termes économiques, il s'agit réellement d'un avant-poste des économies des pays investisseurs les plus développés (12) ; ce que les statistiques traduisent à leur manière : le Fond Monétaire International admet que certains pays, comme l'Iran, puisse exclure de leurs statistiques d'importations et d'exportations celles qui sont réalisées par les compagnies étrangères opérant sur leur territoire. Il n'existe alors plus guère de liaisons entre les entrées et les sorties d'investissements directs, le rapatriement ou le non-rapatriement des revenus et la conjoncture économique interne du pays sous-développé. Même en ce qui concerne l'achat de produits nécessaires à leur activité, les grandes firmes étrangères qui n'achètent sur place qu'une part assez minime de ces produits, ont intérêt à utiliser au maximum leurs ressources propres de change, sans utiliser les mécanismes de change du pays d'établissement. Le seul lien économique qui subsiste est un simple solde traduisant les débours nets de la grande société étrangère à ce dernier pays : taxes, impôts et *royalties* d'une part, appel aux ressources locales, d'autre part ; si les premiers sont *proportionnels* aux fluctuations de l'activité économique dans le pays investisseur, où l'instabilité est grande, le second paraît *plus que proportionnel*, ne serait-ce qu'en raison du caractère discontinu des décisions d'investissement.

Le report des effets de multiplication

Hormis ce cas, les effets de multiplication sont reportés sur le pays investisseur, qu'il s'agisse :

- de l'accroissement du revenu résultant,
- de l'accroissement de l'emploi résultant,
- de l'approfondissement des connaissances techniques,
- de l'accumulation du capital.

Ce transfert des effets justifie le pessimisme d'un certain nombre d'économistes, parmi lesquels H. Singer qui écrit (13) : « Si nous appliquons le principe des coûts d'opportunité au développement des nations, l'impor-

(11) R. Mossé, *op. cit.*

(12) et (13) H.W. SINGER, The distribution of gains between investing and borrowing countries, *Americ. Econom. Rev.*, mai 1950.

tation de capital dans les pays sous-développés dans le but d'en faire des fournisseurs de produits alimentaires et de matières première pour les pays industriels peut non seulement avoir été incapable de procurer à ces pays sous-développés les bénéfices normaux de l'investissement et du commerce, mais encore avoir été positivement désastreuse. Les plantations de thé de Ceylan, l'industrie du cacao en Côte de l'Or peuvent être tous plus productifs que les industries locales qui auraient pu se développer si... » l'investissement extérieur avait obéi à d'autres lois.

L'influence des effets conjoncturels de domination sur l'industrialisation des pays sous-développés

La plupart du temps, les pays sous-développés oscillent ainsi entre deux écueils : ne pas s'industrialiser pendant le *boom* parce que les choses vont bien dans le secteur primaire qui attire alors toutes les sommes disponibles pour l'investissement, tant interne qu'externe ; mais aussi ne plus pouvoir le faire quand les affaires vont mal, et justement parce qu'elles vont mal et que l'épargne intérieure est insuffisante pour financer à elle seule le développement économique. Ainsi les nations du Plan de Colombo, par exemple, se débattent-elles au milieu de graves difficultés depuis la hausse des prix des produits primaires qui a suivi la guerre de Corée, et l'effondrement ultérieur des cours. Une fois les réserves de change épuisées, et la contribution extérieure à l'investissement découragée, la poursuite des plans d'équipement industriel qui avait été négligée pendant la courte période de prospérité est devenue extrêmement aléatoire dans le cadre du capitalisme actuel.

Sans doute ne peut-on pas poser en règle générale que « développement, ce soit nécessairement industrialisation ». Certes, « il y a des biens qui ne sont pas économiques, des bien sans prix, comme les traditions, les habitudes, le mode de vie que l'on peut et que l'on doit, dans la mesure du possible, essayer de sauvegarder » (14). Mais ce qui compte en fait, ce n'est pas tant l'accroissement du produit immédiat ni les effets sociaux immédiats qui résultent du développement, mais l'effet général à long terme sur le niveau d'éducation, le genre de vie, les connaissances techniques, la demande nouvelle ; et pour cela « nul doute que dans différentes circonstances le commerce, l'élevage et l'agriculture de plantation se sont montrés capables de constituer des points de croissance, mais à l'heure actuelle l'industrie manufacturière est imbattable (15) ». C'est pourquoi le principe de spécialisation internationale est écarté aujourd'hui même dans de nombreux pays industriels : l'investissement extérieur, surtout sous la forme directe, bouscule trop souvent les traditions, modifie les habitudes, révolutionne le genre de vie, sans conduire à ce maximum de productivité sociale qui aurait dû en être, selon A. Kahn, la contre-partie économique. La spécialisation, rendue possible par la structure du commerce et de l'investissement extérieurs, a malencontreusement :

- reporté les effets secondaires et cumulatifs du développement sur les pays dotés de pôles dominants,

(14) M. Bxé, *Investissements internationaux et économiques sous-développés*, (Centre européen universitaire, 1952), II — Les politiques de développement.

(15) H.W. SINGER, *art. cité*.

- détourné les pays sous-développés vers des types d'activité offrant moins de place au progrès technique, ce qui écarte de ce fait le facteur central qui a révolutionné la société des pays industriels.

Que penser d'une politique anticyclique d'investissements internationaux

Il résulte de ces constatations qu'une politique anticyclique, nationale ou mondiale, d'investissements internationaux serait infiniment délicate à établir, et de fait tous les gouvernements marquent une préférence certaine pour une politique budgétaire anticyclique, plus simple et plus efficace.

En effet :

1°) — Les variations spontanées de l'investissement extérieur net ne reproduisent jamais les variations du rythme de croissance ou de décroissance du produit national du pays prêteur ; elles ne tendent pas non plus à en assurer la régularité.

2°) — Sous réserve des tendances de longue période propres à chaque économie, le commerce extérieur d'un pays créancier varie en fonction du taux de croissance du produit national, en ce qui concerne les importations plus encore que les exportations ; mais l'investissement international, privé ou public, est incapable de régulariser cette activité commerciale, car en période de prospérité, une part importante de cet investissement est affectée à la formation de réserves de change par les pays récepteurs, de sorte que le taux de croissance du commerce extérieur et du produit national de ces pays ne bénéficie que dans une faible proportion de l'accroissement concomitant des taux dans le pays prêteur.

3°) — Lorsqu'il se produit, au contraire, un ralentissement du taux de croissance dans ce dernier pays, la dépression se transmet rapidement aux autres pays à la suite de la contraction des échanges commerciaux, que le flux d'investissement extérieur privé ne peut compenser que dans une faible mesure. Un programme complémentaire d'investissements extérieurs ou de prêts publics se heurterait alors à la complémentarité technique des investissements dans le pays récepteur ; les dons seraient sans aucun doute acceptés, mais les achats payés diminueraient dans la même proportion ; par conséquent le pays donateur ne saurait espérer que la reprise puisse venir du commerce international. Sous cet aspect, l'investissement extérieur est incapable d'empêcher les fluctuations économiques de se transmettre d'une nation à l'autre.

SECTION IV

CROISSANCE ECONOMIQUE ET MODIFICATION PROGRESSIVE DES STRUCTURES

Les fluctuations se propagent asymétriquement des économies à haut niveau de croissance vers les pays à niveau de croissance moins élevé, avec d'autant plus d'amplitude que le rythme de croissance relatif est plus rapide et plus instable dans les premières. Depuis 1921, date à laquelle on a pu prouver pour la première fois la précession des crises aux Etats-

Unis par rapport au reste du monde, l'économie dominante du monde capitaliste demeure sans conteste celle de cet Etat, par l'intermédiaire des divers pôles de croissance qui se trouvent situés sur son territoire. Or le phénomène cyclique et les fluctuations d'ensemble de l'activité économique y répondent certes à des caractéristiques générales, mais ils sont également influencés par les *structures* propres à ce pays, caractérisé à la fois par son assez grande indépendance à l'égard de l'étranger, et aussi jusqu'à une période récente par une forte instabilité de l'économie, facteurs qui ne peuvent manquer de se refléter dans les investissements extérieurs nord-américains et, au delà, dans le déséquilibre monétaire qui afflige le monde actuel.

La vitesse de réaction aux incitations externes s'élève

Les moyens (commerciaux ou politiques) dont dispose une économie dominante pour imposer le partage à son profit donnent déjà un aperçu des lourdes conséquences des phénomènes de domination économique que permet l'investissement extérieur. Mais il convient de rechercher aussi dans quelle mesure les effets de domination par les flux, avec leurs trois éléments : dimension, pouvoir de négociation, nature des activités (16), peuvent s'exercer dans le domaine propre de l'investissement international et engendrer, lors du partage de l'accroissement du produit réel résultant des déplacements internationaux de capitaux, le gonflement de la part relative des pays à haut niveau de croissance. A ce propos, il est certain que les différences de structure entre pays prêteur et pays emprunteur, liées au niveau relatif de croissance atteint, jouent un rôle plus important encore que le facteur strictement dimensionnel. « Une économie tend à devenir dominante » écrit F. Perroux (17) « par cela seul qu'elle est en état de réagir et de s'adapter plus rapidement que ses partenaires à une modification, présente ou anticipée, des données économiques : à une augmentation de la demande, à l'apparition ou à la modification d'une occasion d'investissement sur des marchés extérieurs ». Cette vitesse de réaction aux incitations externes semble étroitement liée à la structure du marché intérieur ; la supériorité des investissements internationaux britanniques résultait au *xix^e* siècle de l'abondance des capitaux disponibles sur le marché de Londres qui, attestée entre autres par le rapport élevé de l'investissement extérieur à l'investissement interne, rendait la Grande-Bretagne apte à saisir immédiatement les opportunités d'investissement les plus rentables. La domination économique actuelle des investissements extérieurs américains résulte du gigantisme des firmes travaillant pour le marché intérieur et de leurs profits monopolistiques élevés leur permettant de dégager à tout instant les capitaux nécessaires à n'importe quel investissement en n'importe quel point du globe.

Les pays emprunteurs, au contraire, ne reçoivent de capitaux qu'en fonction de leurs possibilités de remboursement, c'est-à-dire en fait des perspectives de leur commerce extérieur. Mais par celui-ci, une partie relativement importante du supplément de revenu résultant en particulier de l'afflux de capital étranger est dépensée à l'extérieur, parfois même purement et simplement placée : l'effet de multiplication de la demande, dans

(16) F. PERROUX, *l'Europe sans rivages*, P.U.F., 1954, p. 86.

(17) P. 96.

la mesure où l'importation de capitaux permet et rend nécessaire celle de biens et de services, est transféré hors des frontières, tout au moins dans un premier stade de croissance. D'autre part, les exportations d'un pays en voie d'industrialisation ne peuvent comprendre que des produits minéraux ou agricoles dont les termes d'échange sont fréquemment défavorables et dont les prix sur les marchés mondiaux sont toujours manipulés au profit des économies dominantes. Il est donc à craindre que l'accroissement ultérieur des exportations de marchandises, pourtant nécessaire au paiement des intérêts et des annuités d'amortissement de l'investissement extérieur, n'empêche le revenu réel global de s'élever d'un montant correspondant à l'amélioration de la combinaison productive des facteurs.

La dimension des Unités s'étend

Les effets de domination résultent donc à la fois de différences de dimension et de différences de structures entre économies : or la dimension économique résulte dans de nombreux cas du niveau de croissance atteint, sans que ce puisse être une loi générale, car le concept de croissance correspond à l'idée d'une notation, d'un rapport entre un produit et un groupe d'hommes aptes à en prendre leur part, tandis que la dimension ne peut se concevoir qu'en valeur absolue : c'est ainsi que la Confédération Helvétique, pays à niveau de croissance élevé, ne saurait prétendre exercer par sa seule masse un quelconque effet de domination : les banques suisses ont pu s'en rendre compte lorsqu'elles ont tenté de faire respecter par la Trésorerie américaine le secret professionnel, qui leur est statutairement imposé, à propos des comptes de citoyens américains ; le blocage des avoirs bancaires suisses aux Etats-Unis fut la riposte immédiate et sans doute efficace du point de vue de l'économie dominante.

Quant aux structures économiques, elles forment un élément constitutif du niveau de croissance atteint, mais un simple élément parmi d'autres, ce qui empêche d'affirmer que, pour des niveaux de croissance semblables, les structures soient nécessairement identiques. Un produit par tête relativement faible pourrait théoriquement coïncider pour une économie donnée avec des structures et en particulier des réseaux de flux extrêmement nombreux et diversifiés. Mais, en règle générale et même dans le cas d'une récession économique consécutive à des pertes causées par les guerres ou les crises nationales graves, il est extrêmement improbable qu'il puisse en être ainsi. La diversification des flux, la multiplication des services qu'elle impose, ne sont possibles que si le produit réel par tête atteint déjà un certain niveau, sans quoi la population toute entière doit être affectée aux tâches directes de la production afin de satisfaire les besoins les plus pressants. Le gaspillage d'hommes et de biens, à des tâches qui semblent improductives, n'apparaît qu'à un certain niveau de croissance ; mais il évite ce sous-emploi permanent et cette faible productivité du travail qui caractérisent les économies retardataires. Les peuples pauvres ne doivent se donner qu'un seul maître, tandis que les peuples riches voient leur prospérité s'accroître lorsqu'ils choisissent pour les gouverner un plus grand nombre de représentants.

L'élasticité décroît, la tension croît

Une des conséquences les plus importantes de la modification progressive des structures en liaison avec les changements de niveaux de croissance a été soulignée par J. Marczewsky (18). Elle concerne essentiellement le mécanisme cumulatif de transmission des crises économiques entre pays à croissance liée ; mais ses effets ne sont pas moindres en ce qui concerne les remèdes possibles aux déséquilibres de croissance, au premier rang desquels figure l'investissement international. Dans une unité économique quelconque, firme ou nation, dès que les tensions internes dépassent une intensité supérieure au seuil d'élasticité des articulations, dès qu'elles se révèlent supérieures à la capacité matérielle et morale d'adaptation des individus, des groupes sociaux ou des organismes indispensables au fonctionnement d'une économie (crédit, stock d'or et devises, etc...) il se produit une rupture locale d'équilibre qui comporte des effets cumulatifs jusqu'à ce que le mouvement de perturbation atteigne une zone d'élasticité élevée pouvant servir d'amortisseur (19).

Or l'élasticité semble plus faible dans les pays évolués, plus forte dans les économies arriérées, ce qui explique, en liaison avec l'existence dans ces dernières d'un environnement économique discontinu, la transmission à sens unique des crises financières internationales ; dans la mesure où les économies évoluées exercent une part importante de leur activité à l'extérieur, elles exportent leurs perturbations jusqu'aux zones de forte élasticité économique, qui se rencontrent surtout dans les régions sous-développées.

Mais à cet effet spatial de domination correspond une évolution historique dont le résultat est inverse ; car les modifications des structures ne sont pas sans conséquence sur les relations intra-nationales. A mesure que le développement économique et social d'un pays se confirme, l'inélasticité s'accroît, évolution que souligne le nombre de plus en plus grand de « révoltés », individus ou nations, et sur un autre plan l'exigence d'une compensation à la dureté de l'étalon-or sous la forme de transferts de capitaux. Jusqu'au début du XIX^e siècle, « l'équilibre était donc préservé en fin de compte grâce à la grande flexibilité des économies familiales qui, sous forme de fluctuations du revenu et de l'emploi, ressentaient les effets des ajustements qui s'opéraient au niveau international (20) ». Il n'en est plus ainsi depuis longtemps dans les pays à croissance élevée ; dans la plupart des autres, les réticences puis l'opposition aux formes anciennes de l'équilibre international s'affirment de plus en plus, encouragées par le soutien des économies non capitalistes, parmi lesquelles très curieusement « la Révolution russe, explosion née au niveau des relations inter-familiales, donna naissance paradoxalement à un système assurant l'élasticité quasi-absolue des économies familiales (21) ».

La violence récente des réactions politiques à l'impérialisme des grandes puissances, ainsi que l'opposition économique diffuse aux effets de domination des économies à haut niveau de croissance, prouvent que le

(18) L'Investissement International, ses conditions, sa pratique et sa théorie depuis la deuxième guerre mondiale, (I.S.E.A., *Cahiers*, A. 4).

(19) La sensibilité de la « région » aux crises et cycles économiques est analysée dans trois articles de VINING (*Econometrica*, janv. 1946 et juin 1946 ; *Journal of Political Economy*, août 1947).

(20) J. MARCZEWSKY, *op. cit.*

(21) *Ibid.*

pseudo-équilibre international actuel n'est pas de nature à développer « harmonieusement » l'économie mondiale, si l'on entend par « harmonie » la simple tendance à l'égalisation progressive des niveaux de vie par référence à la situation dans les pays évolués. Et pourtant, l'équilibre traditionnel, si imparfait, n'est maintenu qu'à grand'peine et parce que l'économie dominante du monde capitaliste a été contrainte de constater qu'un investissement international compensatoire était indispensable, sous quelque forme que ce fût, au maintien de relations internationales « équilibrées ». Mais les exigences d'une croissance harmonisée dépassent les conceptions traditionnelles et imposent dans le monde moderne une nouvelle forme d'équilibre des paiements.

L'IMPACT DE LA GRANDE UNITÉ LES MARCHÉS IMPARFAITS

CHAPITRE XII

Profits et plans de firmes

L'analyse contemporaine des centres de décision attache une grande importance à la structure et aux conditions de fonctionnement des « grandes unités », firmes ou groupes de firmes dont l'espace économique dépasse sensiblement les limites d'un seul territoire. Encore que chacune de ces unités possède des caractéristiques propres, elles réalisent toutes une forme nouvelle d'intégration entre un centre et deux ou plusieurs environnements, bouleversant ainsi les traditionnelles liaisons par le marché. L'étude habituelle du comportement de l'entrepreneur qui décide de réaliser un investissement neuf ne saurait s'appliquer à ces êtres nouveaux. En effet, il n'est pas certain que la comparaison de l'efficacité marginale du capital et du taux d'intérêt soit la justification vraiment décisive de leurs plans d'investissement. En second lieu, le choix de la branche d'activité et celui de l'environnement au sein duquel le nouvel investissement est projeté dépendent de considérations précises, qui ne jouent pas nécessairement en faveur des pays les moins développés, ni par conséquent d'une égalisation des niveaux de croissance. En troisième lieu, la réalisation du plan de la grande unité suppose que les conditions de financement les plus favorables ont été réunies au préalable, et l'indépendance de la firme vis-à-vis de ce qui reste des marchés de capitaux devient alors presque totale, grâce à l'autofinancement. Mais un autofinancement bien mené dépend d'une politique habile de gestion des réserves et d'accumulation des profits, qui peut ne pas aller sans heurts avec les intérêts propres des pays d'établissement, si bien que le couplage d'un centre et d'un environnement appartenant à des communautés nationales différentes donne parfois lieu à des frictions qui dépassent le domaine proprement économique.

SECTION I

L'HETEROGENEITE DES PLANS DE FIRMES

Les anticipations de l'efficacité marginale du capital

Dans un projet d'investissement extérieur direct, ce qui provoque la décision de la firme, c'est peut-être l'efficacité marginale du capital, ou, pour en simplifier la définition, le rendement financier du capital engagé pour une période donnée. Mais, ainsi que le souligne F. Perroux, la détermination exacte des taux de rentabilité *passée* n'entre pas seule parmi les anticipations caractérisant cette efficacité marginale. « L'explication fondamentale de la croissance des investissements directs, écrit Marsh (1) résulte bien entendu des opportunités de profit apportées par ces investissements... Mais ce truisme économique n'est pas une explication complète. La préférence de l'homme d'affaires pour un type d'investissement, tel l'investissement direct, plutôt que pour un autre, tel l'investissement de portefeuille, peut être fortement influencée par des changements dans l'environnement économique ou par des changements de la politique nationale à l'intérieur ou à l'extérieur ». A cet égard, l'élasticité des anticipations tant économiques que politiques est un élément déterminant de l'efficacité marginale du capital : elle semble liée au niveau de croissance atteint par le prêteur international — firme ou nation — ; sans doute la conjoncture mondiale rend-elle le coefficient d'élasticité des anticipations de Hicks tantôt inférieur, tantôt égal, tantôt supérieur à 1. Mais la longueur et l'étendue des anticipations des firmes et des nations dominantes devant d'autant plus grande qu'elles ont plus d'influence sur les marchés mondiaux et sur la politique mondiale, il semble qu'aujourd'hui l'évolution des relations financières et commerciales internationales soit plus régulière que jamais, et que l'élasticité des anticipations soit donc voisine de 1.

Ce qui revient à dire que l'efficacité marginale du capital des investissements directs projetés est de plus en plus déterminée par le taux de rentabilité sectoriel pour la période immédiatement antérieure, par les perspectives d'une évolution économique régulière de la branche en cause, et par celle d'une stabilité politique relative tout au moins à l'intérieur des zones d'influence (nationales ou de firme) (2). Il en a été de même au XIX^e siècle et jusqu'en 1914, mais la faiblesse de l'information économique résultant du bas niveau de croissance atteint par les économies les plus évoluées ainsi que la méconnaissance de la loi de croissance logistique des différents secteurs de l'économie faisaient alors jouer à l'élasticité d'anticipation des nations ou des petites unités un rôle infiniment plus important : de là ces brusques afflux et retraits de capitaux, ces booms et ces krachs à caractère plus ou moins spéculatifs qui sont venus accélérer ou ralentir à plusieurs reprises la croissance économique induite des pays neufs, en Australie, au Canada, en Afrique du Sud (3).

(1) D.B. MARSH, *World Trade and Investment*, New York, 1951, p. 479.

(2) Cf. M. BYÉ, la grande firme inter-territoriale, *Cahiers de l'I.S.E.A.*, série F, n° 2, 1955.

(3) V. *supra*, chapitre VII,

Interaction des durées de plans et des disponibilités en facteurs

Tout au contraire, les « grandes unités inter-territoriales » auxquelles revient aujourd'hui la plus grosse portion des investissements privés directs effectués dans le monde, ces « ensembles intégrés des organisations de production contrôlées en divers territoires par un centre unique de décision » pour reprendre la définition de M. Byé, s'efforcent d'établir des plans d'investissements internationaux de longue durée en fonction de la maximisation du taux d'efficacité marginale anticipée. Or, que l'on se place dans les secteurs de l'industrie manufacturière ou extractive — ce sont les plus attirants pour l'investissement international direct —, que le produit réalisé soit vendu sur un ou plusieurs marchés territoriaux déterminés ou sur des marchés territoriaux divers et imminemment substituables, on doit reconnaître l'interaction des durées de plan et de la quantité de facteurs de production disponibles pour des moyens de financement donnés, d'une part, et l'influence de la combinaison choisie sur la détermination *a priori* des prix et des quantités à produire, et par là-même sur l'évaluation *a priori* de l'efficacité marginale du capital, qui commande en définitive la réalisation de l'investissement.

Or il semble certain qu'une évolution lente et continue de la demande, que l'absence de fluctuations générales, que la constance des techniques et la stabilité du prix des facteurs, sont tout à fait favorables à l'élaboration des anticipations économiques des macro-unités, et que ces dernières s'efforceront donc de maintenir à long terme une stabilité des marchés mondiaux qui peut seule sauvegarder la rentabilité ultérieure des investissements directs. En contre-partie, ces grandes firmes imposeront certaines routines de production et certaines pratiques tendant à la domestication de la demande, qui ralentiront sinon la croissance économique dans son ensemble, du moins la transformation rapide et au moindre coût des inventions en innovations et l'élimination dans les moindres délais des formes de production moins productives, processus que le professeur Perroux a définis comme réalisant l'« état progressif » d'une société.

L'avantage de la dimension

En tout cas, étant donné la relation reconnue qui lie l'importance des facteurs à mettre en œuvre et la durée optima du plan de firme (4), l'avantage de la dimension joue en faveur des grandes firmes inter-territoriales et au détriment des tentatives d'industrialisation locales dans les pays à bas niveau de croissance, pour lesquelles l'efficacité marginale du capital apparaît infiniment plus faible, au point qu'elle semble fréquemment inférieure aux taux d'intérêt en général élevés dans les pays de cette catégorie. Les firmes locales ne disposent pas en général, que ce soit au Chili, au Vénézuéla, en Rhodésie, en Iran, des disponibilités financières nécessaires à la réalisation des plans de durée optimale, ni trop longue, ni trop courte, quand bien même elles parviendraient à déterminer cette durée : car le recours aux marchés internationaux de capitaux leur est en général fermé en raison de leur trop faible solvabilité ; des emprunts sur des marchés locaux trop étroits, même lorsqu'ils paraissent pléthoriques, élèveraient d'un seul coup le taux d'intérêt bien au-dessus du taux de ren-

(4) Cf. M. Byé, *op. cit.*, partant de la disponibilité en ressources naturelles.

tabilité escomptée de l'investissement, et la faiblesse de leurs profits antérieurs leur interdit tout recours à l'auto-financement.

Quant aux investissements d'emprise, « ensemble des investissements nécessaires à l'obtention d'une certitude quant à une certaine disponibilité de ressources réelles », s'ils présentent l'aspect d'une recherche de garanties (gouvernementales par exemple), il suffit de remarquer que la grande firme interterritoriale qui fait partie d'une nation politiquement dominante est mieux à même d'obtenir des gouvernements de pays peu développés le respect de ses droits et qu'une nationalisation des installations est pratiquement impossible, alors qu'il n'en est pas de même pour les petites firmes privées des pays à faible croissance. S'agit-il au contraire de la prospection des ressources naturelles, la grande dimension de la firme lui permet de mieux supporter l'incertitude inhérente à ce genre de recherches, et d'élever le bénéfice net moyen attendu proportionnellement moins qu'une firme de moindre envergure.

Les grandes firmes liées aux grandes nations

Tout cela montre parfaitement que « c'est exclusivement sur un territoire jouissant d'un développement avancé qu'une grande unité interterritoriale peut prendre naissance. En effet, l'obtention d'un contrôle est liée à la disposition par le centre d'initiative d'un capital suffisamment large, ce qui suppose à la fois un revenu national suffisamment élevé dans le pays d'origine et l'existence dans ce pays d'un milieu propre à la formation de grands ensembles » (5). Dans le secteur de l'industrie extractive et de l'agriculture de plantation produisant en général pour des marchés territoriaux divers et substituables, voire pour le marché mondial, l'investissement direct ne se conçoit donc qu'entre pays à très haut et pays à très bas niveau de croissance et de pays dominant à zone d'influence, ce que les statistiques corroborent. Dans le secteur manufacturier travaillant soit pour un seul, soit pour plusieurs marchés territoriaux déterminés, les conditions locales semblent déterminantes, et surtout la rente d'innovation dont bénéficie l'investisseur international, qui projette d'exploiter à l'étranger des brevets ou des techniques nouvelles ; « dans cette perspective (6), l'investissement direct se substitue au commerce qui peut avoir lieu sur la base des coûts décroissants entre des pays dont les disponibilités en facteurs sont identiques ». Kindleberger ajoute d'ailleurs que « si les mouvements de capitaux se substituent ainsi au commerce, ils ne se produisent pas nécessairement des pays riches vers les pays pauvres, mais peuvent se réaliser entre des pays au même stade de développement ». En fait, la transformation de l'invention en innovation est liée à un niveau de croissance relatif très élevé, tandis que l'habileté technique nécessaire pour la mise en œuvre, d'une part, le désir très vif de nouveauté chez les consommateurs, d'autre part, supposent un niveau de croissance légèrement inférieur ou égal : tel peut être l'explication de certains investissements directs américains en Europe.

Il en résulte que l'investissement international direct ne s'effectue qu'après examen attentif du niveau de croissance du pays récepteur en fonction de la branche d'activité considérée, ainsi que de la situation politique

(5) *op. cit.*

(6) C. KINDLEBERGER, *International Economics*, chapitre 18.

de ce pays et des garanties qu'elle offre à des plans d'investissement de longue durée. C'est en cela que l'investissement direct doit être considéré comme véritablement international, même si, par ses effets sur les économies réceptrices, il peut se comporter comme un corps étranger sans liaison avec la conjoncture locale. L'investissement ne se fait pas partout où s'offrent soit des ressources naturelles exploitables, soit les facteurs de base d'une spécialisation. Sa concentration économique et géographique est un fait ancien.

SECTION II

CHOIX DE LA BRANCHE D'ACTIVITE

La liaison des choix

Lorsqu'une firme décide de créer ou de renforcer des prolongements à l'étranger, l'examen des opportunités de profit est un des facteurs essentiels de la décision, la considération du taux d'intérêt sur le « marché » du pays d'établissement (à supposer qu'un tel marché existe) étant entièrement négligée. Il s'agit donc pour expliquer l'investissement direct de savoir pourquoi les dirigeants de la grande unité estiment l'efficacité marginale du capital différente selon les pays et, dans chaque pays, selon les secteurs de production ; d'une manière plus générale, il est donc nécessaire de prendre statistiquement et analytiquement conscience de la mesure dans laquelle, *pour une grande unité, le choix de la branche d'activité et le choix de l'environnement demeurent largement liés* ; il convient ensuite de mesurer le degré de « viscosité » du capital affecté aux investissements directs en recherchant si les différences de rendement financier des investissements passés orientent les décisions qui engagent l'avenir, ce qui tendrait en définitive à atténuer ces différences et à rapprocher ces rendements du taux d'intérêt, tel qu'il se dégage sur le marché financier auquel la grande unité peut avoir facilement accès.

A l'exception de l'Amérique Latine, le montant des investissements extérieurs directs des Etat-Unis à destination des pays à bas niveau de croissance, qu'il s'agisse de territoires dépendants ou de la plupart des pays d'Asie, apparaît peu élevé. Fin 1945, les investissements effectués dans les dépendances des pays de l'Europe Occidentale ne s'élevaient qu'à 264 millions de dollars, contre 2 018 millions investis dans les métropoles ; la part des pays sous-développés autres que ceux d'Amérique Latine se renforce assez sensiblement de 1945 à 1951, mais le fait saillant est sans doute que le pourcentage d'augmentation le plus rapide pour ces pays s'est produit si l'on en juge d'après la période 1949-51, dans le domaine des investissements pétroliers, qui semblent concourir assez peu à la création d'économies territoriales équilibrées ainsi qu'à une croissance économique diversifiée. De même, l'accroissement des placements dans les pays d'Amérique Latine à bas niveau de croissance semble s'être également porté au cours de la période immédiatement antérieure (1945-49) sur la recherche et l'exploitation pétrolières. Au total, ce secteur a bénéficié de la plus grande part des additions nettes au capital privé américain à l'étranger investi sous forme directe — 45 % environ de 1945 à 1951.

La constatation de la faiblesse des investissements extérieurs directs *dans les secteurs de production exigeant l'emploi, dans les territoires à bas niveau de croissance, d'une certaine proportion de main-d'œuvre locale*, paraît devoir facilement s'expliquer par des considérations de productivité. Si l'on compare en effet (7) l'intensité capitalistique d'un même type d'industrie dans un certain nombre de pays à des stades inégaux de croissance, « il résulte de cette comparaison que les rapports capital-produit d'une économie sous-développée ne sont pas significativement inférieurs à ceux des industries correspondantes d'au moins quelques unes des économies développées », car « le jeu des combinaisons alternatives d'input d'une industrie est le même dans tous les pays » (8). Mais, qui plus est, la nature des techniques dans les pays sous-développés tend toujours à exiger, pour qu'un même capital fournisse un même produit, l'emploi d'un nombre de travailleurs plus élevé que dans les pays développés ; si la valeur du bien produit, vendu par exemple sur le marché mondial, est la même dans l'un ou l'autre cas, le coût de production dépend directement du taux de rémunération de la main-d'œuvre ; même si cette rémunération reste, *par tête*, toujours inférieure dans les pays sous-développés, il n'est pas certain qu'il en soit de même en termes globaux.

Rentabilité financière des investissements selon le niveau de croissance

Cependant, si l'on en juge d'après le second tableau ci-après, établi sur la moyenne des quatre années 1945-48, excluant les profits bloqués dans le pays d'établissement et ne tenant compte que du rendement des capitaux dont les revenus sont rapatriables, la rentabilité des investissements semble plus élevée dans les pays à faible niveau de croissance, *quelle que soit la branche dans laquelle les capitaux sont engagés*, du moment qu'il existe pour le produit un « cours mondial », ou que le prix relatif du produit est supérieur dans le pays sous-développé.

Examen par secteurs

Il résulte de ce tableau que la rentabilité moyenne des investissements extérieurs directs semble plus élevée dans le groupe des pays sous-développés. C'est même une certitude dans le secteur agricole, où il s'agit en général d'agriculture de plantation produisant pour le marché mondial un certain nombre de produits rares, tandis que l'agriculture européenne est beaucoup plus une agriculture d'auto-suffisance, par conséquent bien davantage soumise à la pression des gouvernements pour la réglementation de la production et des prix ; la rentabilité du groupe des mines et fonderies et surtout du pétrole est également supérieure dans les pays à bas niveau de croissance, quoique les ressources naturelles des Etats-Unis les favorisent encore sur ce point face aux possibilités européennes plus faibles. Les rendements élevés de ces différents secteurs dans les pays sous-développés expliquent entre autres choses que l'accroissement net des inves-

(7) V.V. BHATT, Capital intensity of industries, *Bulletin of the Oxford Univ. of Statistics*, mai 1956.

(8) *Ibid.*, p. 179.

Répartition des investissements privés directs E.U. à l'étranger (a)
Additions nettes en Millions de \$ (1946-51)

Pays	Manufac- ture	Pétrole	Services Publics	Mines et Fonderies	Distri- bution	Agricul- ture	Divers	TOTAL
<i>Tous pays</i>								
31.12.45	2 671	1 538	1 357	1 064	671	518	550	8 369
31.12.49	3 831	3 364	1 308	1 218	977	651	769	12 118
31.12.51	4 747	4 464	1 330	1 499	1 208	694	947	14 889
<i>Canada</i>								
31.12.45	—	—	—	—	—	—	—	2 527
31.12.49	1 642	349	343	519	196	14	296	3 359
31.12.51	2 041	700	341	657	238	17	353	4 347
<i>Amérique Latine</i>								
31.12.45	—	—	—	—	—	—	—	2 999
31.12.49	756	1 721	883	487	284	535	132	4 798
31.12.51	1 017	1 807	899	610	405	573	193	5 504
<i>Pays de l'O.C.E.F.</i> et								
terri- toires dépen- dants	—	—	—	—	—	—	—	2 282
31.12.45	1 101	813	25	103	345	61	251	2 699
31.12.49	1 275	927	25	105	370	61	284	3 047
31.12.51	—	—	—	—	—	—	—	—
<i>Tous autres pays</i>								
31.12.45	—	—	—	—	—	—	—	561
31.12.49	332	781	57	109	154	41	90	1 564
31.12.51	414	1 030	65	127	195	43	117	1 991

(a) Selon les statistiques du Department of Commerce citées par A. PHILIP, *Le Commerce International et l'Unification de l'Europe*, 2^e p., p. 114. Et selon BUCHANAN et ELLIS, *Approaches to economic development*, Tableau 16-2.

*Rapport des revenus à la valeur comptable des investissements directs des Etats-Unis dans les pays développés,
sous-développés et aux Etats-Unis (1945-48 (en %) (a)*

Année	Total	Industrie	Distribu- tion	Agricul- ture	Mines et Fonderies	Pétrole	Services Publics	Divers
PAYS SOUS-DEVELOPPES								
1945	11,5	12,1	12,3	15,0	8,3	19,5	3,8	12,9
1946	14,3	14,7	21,1	15,5	9,5	23,8	3,6	19,8
1947	18,1	16,8	16,8	17,3	12,9	31,5	3,6	21,0
1948	17,8	19,7	20,1	12,9	17,8	32,2	1,8	16,5
PAYS DEVELOPPES								
1945	7,2	10,0	9,2	2,0	5,5	2,0	4,6	4,7
1946	10,1	13,7	14,2	1,8	7,4	5,4	3,9	5,1
1947	12,4	17,0	12,5	8,9	9,8	8,3	4,6	6,5
1948	14,2	20,4	14,9	—	6,5	11,0	3,7	7,1
ETATS-UNIS								
1945	7,7	9,6	11,0	—	8,0	8,9	5,0	8,0
1946	9,1	12,3	22,0	—	9,6	10,8	4,8	7,7
1947	12,0	17,3	18,8	—	15,9	16,0	5,6	7,5
1948	13,8	18,1	17,9	—	15,6	22,7	6,7	8,8

(a) Selon H.J. DERNBURG, Prospects for long term foreign investment, in *Harvard Business Review*, juillet 1950, pp. 41-51 et BUCHANAN et ELLIS, *op. cit.*, tableau 16-3.

tissements directs nord-américains se soit porté principalement sur eux, tant en Amérique Latine que dans les « autres pays » (9).

Les services publics se révèlent avoir un rendement d'autant plus faible que le pays semble moins développé ; mais, d'une manière générale, ils attirent vraisemblablement peu (sauf peut-être aux Etats-Unis) le capital étranger : de 1945 à 1951, l'investissement direct américain dans cette branche a légèrement baissé de 1 357 à 1 330 millions de dollars. Quant aux investissements dans les deux autres secteurs, commercial et industriel, leur liaison au niveau de croissance économique atteint par le pays récepteur reste dans l'ensemble imprécise pour la période étudiée ; on peut noter une certaine tendance à l'égalisation des rendements, qui provient vraisemblablement du fait que les investisseurs américains choisissent des pays (Canada, Amérique Latine) et des activités leur laissant un profit aussi élevé qu'ils auraient pu l'obtenir aux Etats-Unis, compte tenu des disponibilités, des coûts des facteurs de production et des conditions du marché local. Ainsi de 1945 à 1951, les placements dans les industries manufacturières sont passés de 2 671 à 4 747 millions de dollars et dans le secteur distribution, de 671 à 1 208 millions, à mesure que le rendement de ces secteurs allait croissant d'une manière universelle, la production s'essouffant à suivre l'accroissement de la demande de produits manufacturés, encore alourdie par les besoins de la reconstruction.

Revenus des investissements directs des Etats-Unis dans quelques pays (1940) (10).

	Total (M. \$)	Taux
Cuba	14	2,5 %
Mexique	14	3,9 %
Argentine	16	4,1 %
Brésil	8	3,3 %
Canada	132	7,2 %
Chili	34	8,2 %
Pérou	14	17,1 %
Venezuela	20	7,6 %
Philippines	13	14,3 %
R.U.	50	9,2 %
France	8	6,8 %

La distinction est donc nette entre activités « primaires » — pour lesquelles les pays sous-développés semblent tout particulièrement attirants, en raison de leurs ressources naturelles, de leur main-d'œuvre à bon marché et de la faiblesse internationale de leurs gouvernements — et activités industrielles et para-industrielles où les rendements financiers sont beaucoup moins inégaux, la productivité moins grande du travail dans les pays à bas niveau de croissance étant compensée par un allongement de sa durée et une plus faible rémunération. L'avantage essentiel d'une certaine dispersion industrielle contrôlée par les Etats-Unis provient alors de la réduction

(9) Voir le tableau à double entrée,

(10) Selon U.S. département of Commerce, *American direct investment in foreign countries 1940-42*, p. 33, cité par D.B. MARSH, *World trade and investment, the economics of interdependence*, N.Y., 1951. Il s'agit bien des revenus globaux, rapatriés ou non, mais la date de 1940 leur ôte une partie de leur signification.

tion des coûts de transport — les matières premières étant moins coûteuses à déplacer que les produits fabriqués — et, par suite, de la supériorité obtenue sur les marchés étrangers, entraînant l'éviction des concurrents dont la production est grevée de lourds frais de transport, taxes et douanes. C'est alors essentiellement le contrôle du marché qui devient l'incitation principale à l'investissement direct.

Les revenus de l'investissement direct sont donc fréquemment tels qu'ils permettent l'amortissement du capital original en cinq ou six ans lorsqu'ils commandent une activité-clé, dans une période d'expansion économique rapide. Au contraire, le rendement des services publics semble depuis assez longtemps être devenu fort bas, contrairement à la situation du XIX^e siècle.

Or les investissements à Cuba, en Argentine, au Brésil comprenaient, en 1940, 50 % de services publics ; dans les autres pays d'Amérique du Sud ainsi qu'aux Philippines il s'agissait principalement d'investissements agricoles ou miniers ; enfin, au Royaume-Uni et en France, de filiales d'industries américaines.

La supériorité des investissements directs sur les investissements de portefeuille paraît donc être leur plus grande rentabilité financière, ce qui expliquerait la part prépondérante des premiers dans les investissements internationaux depuis la crise de 1929. Mais, après avoir rejeté la seule influence des différences de taux d'intérêt comme moteur de l'investissement international en général, il n'est pas non plus question de considérer la seule rentabilité financière passée comme déterminant, en longue période, les courants d'investissements internationaux directs sous leurs deux aspects d'investissement de branche d'activité à branche d'activité et de territoire à territoire. L'avenir n'est que *partiellement déterminé* par le passé ; aussi constate-t-on en pratique :

- l'absence d'une forte tendance à l'égalisation des profits entre les différents types d'activité,

- l'existence d'un écart permanent entre le taux moyen de profit et le taux d'intérêt tel qu'il résulte de la confrontation des offres et des demandes de capitaux sur le marché financier du pays-support de la grande unité inter-territoriale,

- la réalisation simultanée d'investissements directs de même nature dans des territoires développés et sous-développés, quoique la rentabilité financière passée pour une activité donnée soit plus ou moins grande suivant le niveau de croissance atteint par l'économie du pays d'établissement.

En effet, les chiffres cités ci-après sont calculés pour une courte période et ne sont pas nécessairement valables à plus long terme ; ils ne sauraient être considérés comme ayant un caractère permanent. De plus, la croissance de certains secteurs d'activité est plus rapide que celle d'autres secteurs, et le profit escompté en dépend. Enfin, chaque secteur pris séparément n'a pas atteint le même niveau de croissance ; il est des industries jeunes et des industries anciennes, et la loi de la croissance logistique, fort discutée en ce qui concerne l'évolution des économies nationales ou de l'économie mondiale, semble parfaitement vérifiée pour la période contemporaine lorsqu'on prend une à une les diverses branches d'activité faisant l'objet d'investissements internationaux directs. La seule réserve pourrait se rapporter aux services publics, qui constituent tout à la fois le support de la croissance économique ultérieure et une prolifération parfois parasite des économies évoluées, capitalistes ou non ;

mais le financement de ces services publics est aujourd'hui laissé à l'épargne nationale, à des prêts publics intergouvernementaux ou à l'assistance internationale.

La réaction des firmes devant l'inégalité sectorielle des profits

Le tableau ci-après a la prétention de mettre en parallèle l'inégalité des profits par type d'activité ayant donné lieu à des investissements directs au cours d'une première période, et la réaction des firmes qui doivent tenir compte, *entre autres facteurs*, de cette inégalité lorsqu'elles décident, dans une seconde période, la réalisation d'investissements nouveaux.

Les investissements dont les variations sont ici mentionnées ont subi, au cours de la période étudiée, une augmentation purement nominale de leur montant, correspondant à la dépréciation du dollar et à la hausse des prix et non pas à des apports de capitaux résultant d'investissements neufs ou du réinvestissement sur place des profits réalisés. La correction statistique du phénomène serait très délicate, car le montant cumulé des investissements extérieurs directs comprend des placements effectués à des dates différentes et périodiquement réévalués en pouvoir d'achat constant, en tenant compte en même temps de la dépréciation technique du capital investi. Ce caractère nominal des estimations permet de ne pas s'étonner de constater que, dans aucune des branches d'activités énumérées, il ne s'est produit de désinvestissement net.

Mais, en réalité, bien que dans certains secteurs les investissements nets aient paru faiblement augmenter, les grandes unités extra-territoriales n'y ont pas réalisé d'investissement et se sont contentées de laisser sur place les capitaux anciennement engagés. Il y a parfois eu *désinvestissement* en valeur constante lorsque le taux de profit passé se trouve avoir été particulièrement bas par rapport à la moyenne intersectorielle des profits d'investissements directs. La tendance est nette dans l'agriculture et dans les services publics : dans les pays sous-développés, les profits agricoles des grandes compagnies étrangères ont baissé de 16,7 % de 1946 à 1948, portant à — 25,5 % l'écart à la moyenne intersectorielle des profits, qui pour ce type d'environnement se situait en 1948 vers 17,3 %, tandis que, au cours de la période 1949-51, l'investissement net semblait augmenter, mais en valeur nominale seulement, de 6,9 % (3,1 % en cas de pondération par le volume des investissements de 1951) ; dans les pays développés, pour lesquels nous ne disposons pas de données valables concernant les écarts des profits agricoles, les investissements du même type paraissaient s'élever (en valeur nominale) de 4 % de 1949 à 1951 (0,1 % après pondération). Mais ceci traduit en fait une décision, d'ailleurs peu accusée, de désinvestissement en valeur réelle.

La situation concernant les investissements directs de firmes dans les services publics paraît fort voisine ; dans les pays sous-développés, le rendement financier des placements a baissé de 50 % de 1946 à 1948, ce qui correspond à un écart de — 90 % par rapport à la moyenne intersectorielle des profits en fin de période ; dans les pays développés, les chiffres correspondants sont de — 5,1 % et de — 65 %. Or, au cours de la période suivante, l'investissement direct net pour ce secteur s'est accru de 0,25 % (0,2 % après pondération) dans le premier type d'environnement, tandis qu'il était à peu près nul dans le second, ce qui en valeur réelle traduit un désinvestissement partiel, d'ailleurs difficilement chiffrable. Ainsi, les

Investissements extérieurs directs des Etats-Unis

Inégalité des rendements financiers et variations ultérieures des investissements de firmes par groupes d'industries et pour deux types d'environnements

%	Total	Industrie	Pétrole	Distribution	Agriculture	Mines et fonderie	Services publics	Divers
			<i>Pays sous-développés</i>					
Variation des rendements, 1946-48	+ 24,5	+ 34	+ 35	— 4,75	— 16,7	+ 114	— 50	— 20
Ecart à la moyenne des rendements 1948	m = 17,3	+ 13,8	+ 86	+ 16,2	— 25,5	+ 2,9	— 90	— 4,6
Variation des investissements, 1949-51	+ 18	+ 31,5	+ 13,4	+ 37	+ 6,9	+ 23,6	+ 0,25	+ 39,5
Même variation pondérée sel. 1951	100	+ 32,5	+ 27,5	+ 15,8	+ 3,1	+ 12,2	+ 0,2	+ 8,7
			<i>Pays développés (Etats-Unis exclus)</i>					
Variation des rendements, 1946-48	+ 40,5	+ 49	+ 103	+ 4,9	—	— 12	— 5,1	+ 39
Ecart à la moyenne des rendements 1948	m = 10,6	+ 93	+ 3,8	+ 40,5	—	— 38,6	— 65	— 33
Variation des investissements, 1949-51	+ 22	+ 21,5	+ 40	+ 12,8	+ 4	+ 22,5	0	+ 16,4
Même variation pondérée sel. 1951	100	+ 41,5	+ 38	+ 3,8	+ 0,1	+ 10,5	0	+ 6,10

décisions d'investissement semblent d'une manière générale plus faciles à prendre que les décisions de désinvestissement, puisque, lorsqu'une branche d'activité se révèle peu intéressante, soit du fait de ses perspectives passées, soit du fait d'un écart important du profit escompté à la moyenne intersectorielle des profits, on se contente pratiquement de cesser les investissements neufs en valeur nominale. Car un désinvestissement en valeur nominale supposerait un transfert de capital annuellement supérieur au montant total des profits rapatriables, transfert qui se révèle fort difficile à effectuer en pratique, en raison de législations restrictives et du déséquilibre des paiements extérieurs qu'il crée. Sans changer d'environnement, on pourrait aussi envisager un désinvestissement se réalisant par transfert du capital de branche à branche, mais on se heurte ici à une hostilité d'un type nouveau.

Les glissements de branche à branche, profits passés et perspectives de gain

En effet, entre les branches d'activité connaissant un développement économique intense, mais avec des taux de profits passé différents, *aucun arbitrage* fondé sur l'inégalité de ces taux ne semble se produire non plus. Ainsi, les investissements directs dans les industries des zones sous-développées comportaient un rendement financier supérieur de 13,8 % seulement à la moyenne, tandis que dans ces mêmes zones, les investissements pétroliers dépassaient en 1948 de 86 % la moyenne intersectorielle des profits : or on ne constate au cours des années suivantes aucun « glissement » de capital vers ce second secteur, puisque les investissements nets ne devaient s'y accroître de 1949 à 1951 que de 13,4 % (27,5 % en valeur pondérée). Par contre, au sein du secteur industriel, un « déplacement » de capital a pu se produire des pays développés vers les pays sous-développés, encore qu'en valeur absolue les taux de profits aient été voisins (19,7 et 20,4 %). Or la simple accumulation d'un profit annuel de 20 % est largement susceptible de provoquer à elle seule, en trois ans, un accroissement pondéré d'investissement net compris entre 32,5 et 41,5 %. Il semble donc qu'il s'agisse là à l'heure actuelle d'un *secteur de financement clos* n'ayant qu'une communication extrêmement imparfaite avec les marchés mondiaux de capitaux et, *a fortiori*, avec les autres secteurs d'investissements extérieurs directs.

En ce qui concerne la recherche et l'exploitation de pétrole, la différence des taux de profit était sensible en 1948 selon le type d'environnement en cause. Au lieu cependant de chercher à la combler, les firmes ont pris des dispositions afin de réaliser des investissements importants dans les pays où les placements effectués autrefois s'étaient révélés les moins rentables, et, ce, grâce à un « glissement » de capital des régions sous-développées (dans lesquelles, pour un taux de profit atteignant en 1948 32,2 %, les investissements ne se sont accrus en trois ans que de 27,5 %) vers les régions développées (où le rendement financier n'était que de 11 % en 1948, mais où l'accroissement des investissements a atteint 38 % pour la période 1949-1951). Or dans ce second type d'environnement, les profits industriels étaient, à l'époque, nettement supérieurs aux profits de la branche pétrolière, mais il est certain qu'aucun glissement ne s'est produit vers le secteur manufacturier.

L'existence de *plans de firmes* (et surtout de groupes de firmes), corres-

pendant à des décisions ne répondant pas aux modèles traditionnels, se voit ainsi confirmée, et vient se surajouter au caractère fondamentalement clos des secteurs de financement les plus solidement structurés. Cependant une communication réduite avec le « marché » des capitaux subsiste dans certains cas. En dehors des urgences politico-économiques qui impriment à ce qui reste de marché des impulsions déstabilisantes, quelques secteurs semblent y avoir encore aujourd'hui recours afin de financer des investissements extérieurs. Les mines et fonderies, par exemple, qui ont vu dans les pays développés leur rendement faiblir de 12 % de 1946 à 1948, pour s'établir à cette dernière date à un niveau inférieur de 38,6 % à la moyenne intersectorielle des profits, ont accru leurs investissements de 22,5 % (10,5 % en valeur pondérée) de 1949 à 1951, ce qui suppose, vu l'absence de réserves accumulées, un appel au marché financier, répondant d'ailleurs à certaines exigences stratégiques. A l'opposé, le secteur « distribution » a pu contribuer à accroître les offres de capitaux sur ce même marché.

L'hétérogénéité des plans de firmes ne provient donc pas seulement de la nature différente de la demande du produit, ni du caractère diversifié des anticipations en termes de prix comme en termes de flux, ni de l'inégale durée d'amortissement du capital engagé, mais aussi des caractéristiques du système de financement. En cela, la structure de la branche détermine les décisions de la firme.

CHAPITRE XIII

L'option entre le financement en marché et le financement hors marché

« Il n'existe plus de marché international
« des capitaux où joue la concurrence et
« où l'offre rencontre la demande, mais
« seulement un vestige disloqué de mar-
« ché, où les mouvements sont bloqués ou
« détournés de leurs cours normal » (1).

G. MYRDAL.

Dans un cadre national, une Unité économique quelconque (individu, firme, groupe de firmes, pouvoirs publics) qui envisage d'effectuer une dépense d'investissement a la possibilité de recourir à deux sortes de financement, *interne* ou *externe*.

Il apparaît comme *interne* lorsqu'un seul centre de décision, disposant *inconditionnellement* des capitaux nécessaires, mène à son terme l'opération d'investissement. Dans un assez grand nombre de cas, au contraire, la décision d'investissement crée une demande de moyens de financement qui ne peut être satisfaite qu'avec l'accord d'un deuxième centre de décision, il s'agit d'un financement *externe*. La couverture par l'impôt d'un programme d'investissements publics, l'autofinancement des firmes sont des modes de financement interne ; la rencontre sur un marché d'une offre et d'une demande de capital est la forme la plus fréquente de l'appel au financement externe. Mais un même investissement peut être financé à la fois de l'une et de l'autre manière : aussi serait-il particulièrement dangereux d'en faire une étude séparée, car elles réagissent l'une sur l'autre. Le fait que des entreprises recourent à l'autofinancement réduit les dimensions du marché des capitaux et favorise peut-être ainsi l'hétérogénéité de la concurrence sur ce marché, ce qui n'est pas sans conséquence sur la détermination du taux de l'intérêt. Inversement, le nouveau taux d'intérêt peut inciter les entreprises à revenir s'adresser au marché, ou au contraire à compter de plus en plus sur leurs seules ressources. Si l'on considère que le taux de l'intérêt n'est qu'une expression de la préférence pour la liquidité, le fait que des entreprises renoncent à solliciter l'offre de capital sur le marché est également susceptible d'influer sur cette préférence.

(1) *An International Economy*, New York, 1956, p. 118.

Dans un cadre international, il en va à peu près de même. T. Scitovsky distingue pareillement les *pecuniary external economies*, qui ne peuvent être créées que par l'intervention conjointe de deux ou plusieurs centres de décision, et les *technological external economies of direct interdependence*, qui, tant dans leur formation que dans leur fonctionnement, dépendent d'un seul centre de décision situé sur un territoire juridiquement étranger, ou plus exactement obéissant à une réglementation juridique étrangère (2). Dans le premier cas, l'investisseur a eu recours aux marchés internationaux de capitaux, sur lesquels l'offre paraît, plus que la demande, fixer le prix et déterminer la réalisation du financement, puisque dans la distinction ci-dessus il ne peut être question d'*external economy* que du seul point de vue du prêteur. Dans le cas de l'investissement direct, par contre, les marchés, auxquels on n'a pas directement recours ne doivent pas pour autant être complètement négligés, car, bien qu'affectés par ces investissements directs, ils peuvent encore servir de base de référence. *Les notions de financement interne et de financement externe sont donc aussi valables dans un cadre international que dans un cadre national.* Mais les relations économiques internationales introduisent des facteurs spécifiques qui rendent encore plus imparfaits les marchés internationaux de capitaux.

SECTION I

PLAN DE LA GRANDE UNITÉ ET MODE DE FINANCEMENT

Un complexe psychologique structuré

Dans un programme d'investissement, les facteurs de décision sont multiples, et de nombreux économistes ont entamé l'étude des anticipations et des élasticités, et en un mot de tout ce qui détermine le taux de rendement escompté requis pour provoquer l'investissement. Mais la connaissance des mécanismes de financement et des exigences d'amortissement semble tout aussi importante, et exige peut-être une connaissance psychologique plus approfondie encore de ce qu'il est convenu d'appeler le « monde des affaires » (3). Un plan de firme est aussi un *complexe psychologique structuré*. « Les activités d'une firme représentent une résultante d'intérêts quelque peu divergents qui opèrent sur elle » ; « les directeurs s'efforceront d'accroître les profits de longue période, d'améliorer la position de la firme par rapport aux concurrents, et leur propre prestige de directeurs » ; pour ce faire, « ils peuvent dans bien des cas considérer un certain niveau des dividendes comme une sorte de coût à peu près fixe », mais il semble bien que, pour une firme des Etats-Unis d'aujourd'hui, accroître le recours au marché financier, c'est-à-dire élever le niveau des coûts fixes, est considéré comme une sorte de pis-aller un peu déshonorant. Il existe, dans chaque firme comme dans chaque branche, une préférence certaine pour l'utilisation

(2) Tibor SCITOVSKY, Two Concepts of External Economies, *Journal of Political Economy*, avr. 1954, n° 2, pp. 143-151.

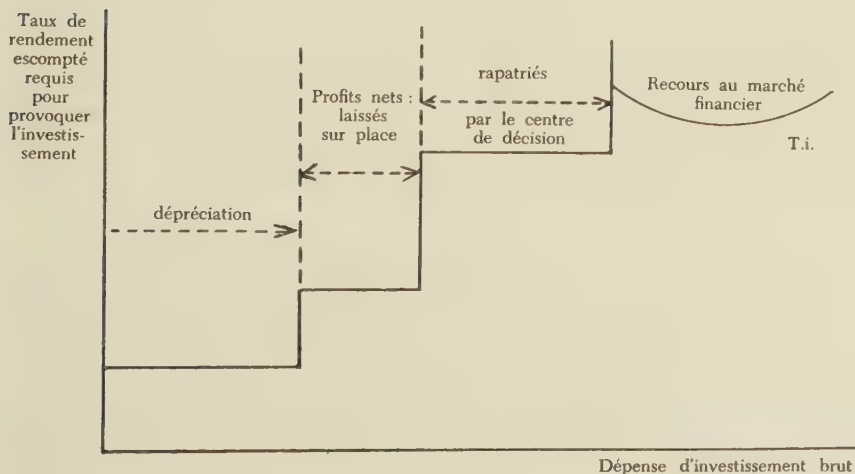
(3) Edgar M. HOOVER, Some institutional factors in business investment decision, dans « Growth decisions in the American Economy », *Amer. Econom. Review*, mai 1954, pp. 201-214.

préalable des fonds propres, ce qui incite à la stabilisation, voir à la diminution relative des dividendes.

Shéma de financement de Hoover

La tendance est de plus en plus forte à considérer le financement (comme l'investissement) en termes *bruts*. « Dans la théorie traditionnelle simplifiée », écrit E.M. Hoover (4), « les dépenses d'investissement et l'offre de fonds d'investissement sont des concepts nets. On représente la firme comme élargissant son stock de capital pour permettre un débit accru... » Mais en raison tant du développement technologique que de la hausse des prix, les annuités d'amortissement vont différer de plus en plus des coûts de remplacement. Encore que la responsabilité de la direction soit plus grande lorsqu'elle engage dans l'investissement neuf des capitaux dépassant le niveau du « fonds de dépréciation », il convient donc, dans la théorie moderne, de mettre en parallèle investissement brut et financement brut. On s'aperçoit alors combien l'allure de la « courbe schématique d'offre de mise à disposition et d'utilisation des fonds d'investissement d'une firme isolée » diffère de la comparaison traditionnelle de l'efficacité marginale du capital et du taux de l'intérêt. « La détermination de l'investissement par comparaison des taux de rendement marginal escompté et d'un taux d'intérêt, quoique définie en termes généraux, paraît être l'exception plutôt que la règle dans la pratique des affaires (5) ».

Courbe schématique de financement des investissements extérieurs directs d'une firme disposant déjà d'un ou de plusieurs établissements à l'étranger



(4) P. 204.

(5) P. 207.

Un plan d'investissements se compose logiquement de plusieurs échelons, entre lesquels il existe des solutions de continuité, le taux de profit escompté nécessaire pour provoquer la décision variant avec le mode de financement envisagé. Les dépenses de renouvellement du matériel sont normalement financées par le fonds d'amortissement, mais les machines étant en raison du progrès technique de mieux en mieux adaptées à leur objet et de plus en plus productives, l'utilisation du fonds d'amortissement correspondant à l'installation en cause ne sera totale que si la firme estime la dépense compatible avec l'accroissement du taux de rendement escompté résultant du renouvellement. L'utilisation des profits nets accumulés (impôts et dividendes exclus) suppose que l'opération permettra aux profits de faire un nouveau bond vers le haut. C'est sur ce point que le schéma devient original, si l'on désire l'adapter à la situation d'une grande firme possédant à l'extérieur de son territoire-support un certain nombre de prolongements, et disposant par conséquent d'une option entre le rapatriement immédiat de la totalité des profits réalisés dans les établissements extérieurs, ou le maintien sur place d'une partie de ceux-ci. Il est certain que la portion rapatriée ne sera réinvestie à l'extérieur que si la grande firme s'assure ainsi des profits *beaucoup* plus importants que ce n'est le cas lorsqu'il s'agit des profits laissés sur place, ou bien escompte profiter rapidement d'une conjoncture économique favorable. C'est pourquoi l'inégalité réelle des firmes résulte de la faiblesse ou de l'importance de leurs disponibilités en capitaux propres.

Le recours à des fonds extérieurs à la firme ne vient qu'en tout dernier lieu ; il n'a, en général, qu'un caractère complémentaire et correspond à un nouveau palier du taux de rendement escompté, moins régulier que les précédents, car le coût des capitaux d'emprunt varie quelque peu selon que l'emprunt envisagé est d'un montant plus ou moins important. En première analyse, il pourrait sembler que la décision de financement n'a pas à tenir compte de la différence existant entre les profits nets accumulés et les capitaux d'emprunt, puisque les premiers ne sont pas laissés improductifs, mais bel et bien placés temporairement sur le marché, ce qui leur permet de fournir des intérêts qui pourraient venir en compensation des intérêts demandés pour les capitaux d'emprunt : compensation bien imparfaite cependant, car les uns sont placés à *court terme*, et les autres empruntés à *long terme*, par conséquent à des taux d'intérêt différents. La différence de niveau entre le troisième et le quatrième palier du graphique correspond grossièrement à cet écart entre taux d'intérêt.

L'opinion des hommes d'affaires sur le taux d'intérêt

Cette réserve mise à part, la pratique de l'autofinancement permet d'expliquer que « les hommes d'affaires déclarent presque sans exception que le taux d'intérêt ne joue aucun rôle dans la détermination de leurs plans d'investissements » (6). Sans doute, si les dirigeants des firmes ne parvenaient pas à rassembler les moyens de financement divers (parmi lesquels des capitaux d'emprunt) nécessaires à la réalisation de leur programme, ils devraient renoncer à celui-ci, sans disposer dans la majorité des cas de la possibilité de le réduire proportionnellement à leurs disponibilités en capital, car les investissements s'effectuent par blocs. « Un fait important

(6) E.M. HOOVER, *op. cit.*, p. 207.

est que le caractère désirable d'une dépense d'investissement spécifique dépend dans une large mesure d'autres dépenses spécifiques qui forment une partie d'un programme d'investissement intégré à long terme (7) ». Mais si l'ensemble des dépenses est décidé, le taux de profit escompté pour l'opération dépasse à tel point le taux de l'intrêt à long terme que les frais résultant d'un emprunt sur le marché financier ne sont même pas pris en considération ; et même si le taux d'intérêt était supérieur, en raison du caractère *marginal* du recours à l'emprunt face au caractère global de la décision d'investissement, la réalisation du programme ne serait pas nécessairement compromise.

L'opinion des économistes

Par opposition, les économistes font porter leur analyse sur la détermination du taux d'intérêt, et en soulignent ainsi l'importance. Lorsqu'aucun investissement « hors marché » ne se produit, ou lorsque leur importance est minime par rapport à l'ensemble des transactions passant par le marché, les auteurs admettent généralement (8) que la détermination du taux d'intérêt s'effectue, pour une quantité de monnaie donnée, par référence à la « préférence pour la liquidité » des offreurs. Cette notion ne fournit cependant pas le taux d'intérêt réellement applicable à un placement donné, mais seulement à une créance-type dont la liquidité serait immédiate et les risques nuls. Si la créance est à terme, abstraction faite des risques, le taux d'intérêt doit être plus élevé. Si les risques portant sur une créance à court terme sont plus importants que les risques affectant une créance à plus long terme, le taux d'intérêt peut être plus élevé, compte tenu de l'échelle des préférences pour la liquidité et de l'échelle des risques anticipés. Or, en économie internationale, la diversité des systèmes monétaires comme des systèmes juridiques, l'imperfection des mécanismes d'ajustement, accroissement tout particulièrement les « primes de risque », dans la mesure où il est possible de les distinguer des taux d'intérêt proprement dits. C'est donc là un des terrains d'élection de la théorie des risques, dont on n'aperçoit d'ailleurs le plus souvent qu'un seul aspect, alors qu'en fait cette théorie est double et affecte doublement le processus de croissance.

Structure et dimension des marchés internationaux de capitaux

Les marchés internationaux de capitaux se présentent comme de « grands » marchés. La dimension d'un marché, considérée sous l'aspect du nombre des participants, est en mesure de réagir sur son fonctionnement ; dira-t-on alors que la concurrence la moins imparfaite se rencontre sur les marchés les plus importants, et en particulier sur les marchés internationaux ? Ou bien au contraire la dimension du marché, vue sous l'angle de l'importance des opérations qui s'y réalisent, permet-elle à certaines entreprises de se développer plus rapidement que d'autres, parce qu'elles peuvent emprunter à meilleur compte des fonds importants ? En tout cas, les emprunts d'Etat paraissent avoir dans le passé trouvé plus facilement preneur que

(7) P. 210.

(8) Ainsi F.A. LUTZ, *The Structure of Interest Rates* (*Quarterly Journal of Economics*, vol. LV., 1940-41, pp. 36-63) ; et Mrs J. ROBINSON, *The Rate of Interest and other Essays*, Londres, Macmillan, 1953, pp. 1-30.

les emprunts de firmes sur les marchés internationaux, ce qui renforce à coup sûr le rôle des facteurs monopolistiques dans la détermination des taux d'intérêt. Ces facteurs sont également à la base d'une certaine instabilité. Du moment que quelques Unités deviennent dominantes, tant par leurs anticipations que par leurs échelles de préférence, que le « seuil d'action » est atteint, les courbes d'offre et de demande se déforment dynamiquement avec une grande vitesse, et les distorsions s'accroissent au sein du marché. Il suffit, par exemple, de songer au placement des réserves financières des Grandes Unités Interterritoriales sur les marchés internationaux de capitaux à court terme, et à l'action lente d'accumulation de l'épargne, d'accroissement de l'offre qu'il réalise. Ce n'est pas le plus souvent en vue de ce placement que les Grandes Unités réalisent cette épargne, mais bien en vue d'investissements ultérieurs. Lorsque le moment en est venu, à l'action lente sur l'offre vient se substituer une action brutale sur la demande de financement à long terme par le marché (qui affecte également l'offre de capital à court terme); les taux d'intérêt ne peuvent pas ne pas en être au moins indirectement affectés. Plus généralement d'ailleurs, *la demande n'est pas conditionnée par l'offre, mais réagit dynamiquement sur l'offre de capital.*

SECTION II

LES DEUX SIGNIFICATIONS DE LA THEORIE DES RISQUES

Risques de rendement

Les taux d'intérêt effectifs reflètent l'existence de risques, dont certains sont propres aux relations économiques internationales. Ceux que l'on étudie habituellement portent sur les *rendements* des prêts : ainsi la diminution de la capacité de paiement internationale, ou sur un autre plan la diminution de la capacité de transfert ; ainsi également l'incidence des clauses monétaires et, par exemple, l'absence de garanties de change ; ainsi les divergences des politiques économiques des Etats. Savoir si les faits de croissance renforcent ou atténuent les risques de rendement, dont la liste a été maintes fois établie (9), dépend des formes mêmes de la croissance. Lorsqu'elle entraîne une diversification des structures des diverses économies nationales, la croissance accroît les risques inhérents aux placements extérieurs, et la « prime de risque » exigible sur les marchés internationaux de capitaux augmente ; si, au contraire, la croissance prend un aspect « harmonisé », ou organisé, dans un cadre international, les risques proprement politiques s'atténuent ou disparaissent. A cet égard, l'organisation des marchés internationaux de capitaux à la fin du XIX^e siècle correspondait pour les pays participants (le *club* des Nations « civilisées ») au respect de certaines règles communes, reflétant elles-mêmes l'harmonisation des croissances. A partir du moment, au contraire, où chaque pays s'est mis à rechercher sa voie propre vers le développement, quitte à rendre sa politique incompatible avec celle des autres pays, les risques de

(9) Et récemment par O. MOREAU-NÉRET, *Les valeurs mobilières*, Sirey, 1956, (Chap. XII : Modalités du financement international à long terme).

rendement se sont sensiblement accrus, et, par suite, le fractionnement des marchés internationaux.

Risques de placement

En l'absence de tout investissement « hors marché », les « primes de risque », qui correspondent encore une fois aux seuls risques de rendement, viennent simplement se surajouter, pour une opération de placement déterminée, à ces variables indépendantes que sont, pour un revenu donné, les courbes d'offre et de demande de capital ; il est donc loisible de les distinguer du taux d'intérêt. Il en va différemment lorsqu'apparaissent des risques d'une deuxième sorte, qui peuvent être assumés soit par le prêteur, soit par l'emprunteur, et qui se ramènent à *l'incertitude touchant à la possibilité même d'emprunter*, ex ante. Pour un taux d'intérêt donné, l'organisation plus perfectionnée des marchés mondiaux, la négociabilité accrue des valeurs mobilières ont pu diminuer en général la préférence pour la liquidité par rapport au revenu. Mais il faut, en même temps, aussi bien pour une grande société commerciale étrangère que pour le Trésor public d'un Etat étranger empruntant sur un marché extérieur, que les titres offerts puissent être effectivement placés dans le public, et si possible en totalité. Or un tel « classement » progressif est toujours délicat ; il appartient au domaine du discontinu, et correspond dans une certaine mesure à un arbitrage entre les structures nouvelles et les structures anciennes. Quoi qu'il en soit, il faut intéresser le marché aux titres proposés, grâce à des procédés d'émission qui ont des répercussions sur la formation des prix d'achat des créances, et qui sont susceptibles de modifier les conditions de la concurrence entre les titres nouveaux et les titres antérieurement émis et déjà classés (10).

Les procédés d'émission des valeurs mobilières internationales et leur action sur le taux d'intérêt :

a) Emission sans limitation de montant

Les procédés d'émission des valeurs mobilières sur les grands marchés de capitaux sont nombreux. Le plus simple, mais non le plus employé, consiste à émettre sans limitation de montant (*on tap*) (11), et s'applique aux valeurs à revenus fixes et emprunts d'Etat. Ce procédé supprime en apparence les risques préalables, l'émetteur se déclarant à l'avance satisfait du montant des sommes recueillies. L'élasticité de la courbe d'offre (des titres) étant infiniment grande, le montant des souscriptions est finalement déterminé par la courbe de demande seule ; la concurrence entre titres nouveaux et titres anciens semble parfaite, et la « dimension » de l'emprunteur n'a, pas plus que celle du marché, aucune influence sur les conditions financières de l'emprunt, ce qui correspond au schéma keynésien, dans lequel le taux d'intérêt tel que l'établissent les anticipations des prêteurs sur les rendements des titres déjà classés est une donnée par rapport

(10) Cf. F.H. KNIGHT, *Risk, Uncertainty and Profit*, (Londres, réédition, 1948).

(11) B. DUCROS, *L'action des grands marchés financiers sur l'équilibre monétaire*, (Fondation Nationale des Sciences Politiques, 1952, 152 pages) ; chapitre IX, Emprunts et Placements, les émissions de valeurs mobilières.

aux émissions nouvelles. Ainsi, il peut sembler qu'aucune émission nouvelle, quelle que soit son importance, n'est capable de provoquer dans l'offre et la demande des titres un changement tel que le taux d'intérêt en soit affecté; tandis que par contre le moindre changement dans les anticipations des taux d'intérêt futurs influera sur le taux courant, parce qu'il affectera l'offre et la demande de tous les titres existants, dont le montant est hors de proportion avec celui des seules émissions nouvelles.

Il convient d'ailleurs de souligner que sur ce plan, les grandes Unités paraissent mieux placées que les petites, mais qu'il s'agit plus d'une question d'information que de dimension. Leur champ d'anticipation est incontestablement plus large, et leur rôle dans la détermination des taux d'intérêt sur les marchés internationaux de capitaux, par conséquent, plus étendu. Les changements dans l'offre ou la demande globale émanant de changements dans l'offre et la demande d'une seule Unité ne peuvent peut-être pas changer le prix d'équilibre d'une manière appréciable, mais l'élasticité d'anticipation plus grande des Unités les mieux informées donne à ces dernières un rôle directeur sur le marché.

Cependant les émissions sans limitation de montant, lorsqu'elles sont effectuées sur un marché interne, sont très généralement incorporées à une opération d'*open market* ayant pour but d'éponger les disponibilités du marché. Elles provoquent donc une variation simultanée de la quantité de monnaie, théoriquement capable d'agir sur le taux d'intérêt. Le rythme des rentrées de fonds n'est dès lors plus indifférent : si, en effet, que ce rythme soit rapide ou lent, la courbe d'offre des valeurs nouvelles peut être définie comme infiniment élastique, elle ne l'est en fait qu'aux taux d'intérêt courants, sur lesquels bien évidemment l'opération d'*open market* agit. L'apparition de ce phénomène monétaire provoque d'importantes modifications dans le fonctionnement des marchés de capitaux (12).

Que se passe-t-il dès lors dans le cas d'achat de valeurs d'Etat internationales, alors qu'il n'existe pas de monnaie commune au prêteur et à l'emprunteur ? La quantité de monnaie en circulation ne diminue pas dans le pays prêteur et, de ce fait, le taux d'intérêt courant reste stable jusqu'à la fin de l'émission des titres ; la rapidité des opérations ne semble plus être fondamentale. Si, pourtant, le transfert s'effectue, la cession des devises obtenues par les emprunteurs étrangers tendra à abaisser la valeur de la monnaie sur le marché des changes : la dégradation de l'unité monétaire qui s'ensuit accroît pour l'emprunteur étranger le coût réel de l'opération d'emprunt qu'il vient de réaliser, d'une manière tout à fait analogue à une hausse progressive du taux d'intérêt. Par suite, plus le transfert (et non pas l'emprunt proprement dit), sera rapidement effectué, plus le taux d'intérêt réel pesant sur l'emprunt en devises étrangères sera lourd. Au contraire, l'étalement du transfert dans le temps crée à chaque instant une limitation artificielle de l'offre de monnaie sur le marché des changes, évite la dégradation de l'unité monétaire, abaisse le coût final de l'emprunt. Les emprunts importants, correspondant à des besoins de financement étalés dans le temps, supporteront donc en définitive un taux d'intérêt moindre.

(12) R. TRIFFIN, *National Central Banking and the International Economy*, *Rev of Economic Studies*, 1946, pp. 53 et suiv.

b) *Syndicats d'émission et de garantie*

Le procédé d'adjudication n'est en général pas utilisé sur les marchés internationaux ; ses modalités techniques entravent en principe toute collusion entre les souscripteurs éventuels, quelque petit que soit leur nombre ; elles comportent à la fois le droit de souscrire et l'obligation de payer ; les risques d'émission sont donc pris en charge par l'adjudicataire. Disons simplement que moindre sera le risque, plus forte sera la concurrence. Par contre, les opérations d'*underwriting* sont la règle pour les émissions d'actions et d'obligations industrielles, nationales et étrangères ; ces opérations, par lesquelles un ou plusieurs syndicats de banquiers s'engagent à souscrire les titres qui ne pourraient pas être placés dans les délais de l'émission — se portant ainsi garants du succès — introduisent dans le fonctionnement du marché des facteurs certains de concurrence imparfaite. Sans traiter des cas où les ententes entre prêteurs et emprunteurs sont si étendues qu'elles aboutissent en fait à réaliser un financement « hors marché », l'existence de syndicats de garantie invite à diviser l'opération d'emprunt en deux phases successives. La première met en présence l'émetteur des titres, et un monopsonne (ou des banquiers en situation de concurrence monopsonique) qui prend les risques de placement à sa charge. Dans la phase de classement, si le monopsonne rétrocède les titres, il se transforme en monopole en face d'acheteurs en situation de concurrence à peu près parfaite ; ainsi les avantages dont les syndicataires ont pu profiter vis-à-vis de l'emprunteur ne sont pas perdus vis-à-vis du public, car le monopoleur est en mesure de provoquer une limitation instantanée de l'offre, et par suite une discrimination dynamique des prix. Le syndicat d'émission se transforme alors en syndicat de blocage et de réalisation.

Sur les marchés internationaux, la nature des relations entre l'émetteur des titres et le monopsonne semble fondamentale ; à ce stade, le prix des titres dépend des dimensions réciproques de l'un et de l'autre, qui seules lèvent l'indétermination. Ce fait explique l'émission très fréquente de fonds d'Etat, plus avantageux pour l'ensemble de l'économie émettrice : l'exigence d'un emprunt de montant préfix limite seule sa liberté d'action de l'émetteur. Quant au monopsonne, sa courbe-limite de demande est déterminée par son échelle de préférence pour la liquidité et par son échelle d'appréciation des risques de rendement, ainsi que, dans une certaine mesure, par l'anticipation des échelles de préférence des acheteurs finaux. Courbe-limite d'offre et courbe-limite de demande déterminent des zones de négociation, dans lesquelles l'importance relative des négociateurs devient déterminante.

L'investissement direct de firme atténue encore davantage les risques

Dans l'hypothèse des investissements extérieurs directs, c'est-à-dire « hors marché », les risques de placement ne se distinguent plus avec netteté des risques de rendement. On peut même prétendre que les premiers disparaissent, puisque le financement est « interne » à la firme. Quant aux seconds, le recours de plus en plus fréquent à la forme directe des placements invite à penser qu'ils sont moindres, en longue ou courte période ; c'est sans doute cette dernière caractéristique qui a pu vaincre récemment les hésitations des investisseurs américains après les pertes sévères subies pendant la grande dépression sur leurs investissements de portefeuille. En tout cas l'insensibilité cyclique des investissements directs semble fort

grande : les investissements directs des Etats-Unis n'ont décliné que de 7,5 à 7 milliards de dollars de 1929 à 1938 ; tandis que les investissements de portefeuille s'effondraient.

*Accroissement net annuel de l'investissement
extérieur privé des E.U. (13)*
(M. de £)

1919-29	Portefeuille	+	650	M. de dollars
	Direct	+	350	»
1946-52	Portefeuille	+	143,4	»
	Direct	+	644,7	»

Les autres risques économiques semblent également inférieurs : les investissements ne sont lancés qu'après étude précise de la rentabilité présumée pour un type d'activité connue ; conservant le contrôle de l'affaire, les investisseurs n'ont en principe pas à craindre les risques de dépréciation boursière. La plupart des économies industrielles ne fonctionnant plus aujourd'hui que dans le sens de la hausse des prix, une baisse des profits n'est que rarement à craindre ; quant aux secteurs agricole et minier des pays sous-développés, ils travaillent pour un marché dont les Etats-Unis sont pratiquement les maîtres.

Placements nord-américains en obligations-dollars étrangères
Valeur du marché et valeur au pair, 1945 (14)

Pays	Valeur du marché (M. \$)	Valeur au pair (M. \$)	%
Canada	1 250	1 165,6	107
Cuba	9,7	10,4	93
Rép. dominic.	3,3	3,2	103
Costa-Rica	1,0	2,9	34
El Salvador	2,1	4,6	46
Argentine	50,3	51,4	98
Bésil	65,1	111,6	58

Depuis que les gouvernements disposent de puissants moyens d'action contre les baisses de prix correspondant aux déséquilibres de croissance, les risques de variation du rendement des investissements directs sont moins à craindre qu'une dépréciation monétaire, toujours possible même dans les économies dominantes, et grevant lourdement le rendement des investissements en valeurs à revenu fixe, lorsqu'elles sont souscrites en monnaies étrangères. Même lorsqu'il s'agit d'obligations remboursables en dollars, et en général en monnaie du pays prêteur, les risques boursiers de perte de tout ou partie du capital sont parfois fort lourds.

(13) BUCHANAN et ELLIS, *Approaches to Economic Development*, New York, 1955, chapitre 16.

(14) Selon U.S. Department of Commerce, *International Transactions of the U.S. during the War 1940-45*, Wash. 1948, p. 215 ; cité par J. FROOMKIN, *Economic Development, Principles and Pattern*, New York, 1954, chap. 8.

Rejet de la notion de « prime de risque »

Ainsi, dans un monde non touché par la guerre, les anticipations des risques de rendement ont été très inégalement confirmées par les faits. Les pertes en principal ont provoqué une désaffection certaine à l'égard des placements internationaux utilisant les mécanismes du marché. Pendant que l'offre ne cessait de décliner, la demande augmentait, du moins sur cette fraction proprement « internationale » des grands marchés nationaux, dissociant alors le taux d'intérêt international du taux d'intérêt interne. Peut-être même à ce stade, pour une même anticipation de risque, *les échelles de préférence pour la liquidité dans le temps deviennent-elles fondamentalement différentes* lorsqu'elles se rapportent à des prêts internationaux. La « prime de risque » correspond en effet à une anticipation unique des pertes de rendement au cours de l'entière durée du prêt. La « préférence pour la liquidité », vue sous l'angle de l'ancienne notion des encaisses désirées, suppose au contraire une relation psychologique liant le terme de la créance et la préférence-type relative à une créance immédiatement exigible et liquide ; or rien ne prouve que ce facteur psychologique d'estimation de l'écart est le même sur la fraction « nationale » et sur la fraction « internationale » du marché des capitaux, lorsque la dimension de la première dépasse de beaucoup la dimension de la seconde.

La dimension d'un marché engendre donc des conséquences extrêmement importantes sur son fonctionnement ; c'est bien là, contrairement à l'affirmation de Mrs J. Robison, qui se refusait à considérer d'autres variables que les prix et les quantités, un facteur spécifique dont le rôle est remarquable dans le domaine des relations capitalistiques internationales. L'aspect quantitatif se double d'un aspect dimensionnel à incidence psychologique.

SECTION III

TAUX D'INTERET ET DIMENSION DES MARCHES

Les grandes firmes liées aux grands marchés

Les « grandes » Unités s'adressent aux « grands » marchés, introduisant en leur sein des situations monopolistiques. La politique des grandes firmes sur ces marchés devient alors susceptible d'influer sur la détermination du taux d'intérêt courant. Il est sans doute possible de soutenir que plus la dimension d'un marché est importante, plus la concurrence y sera parfaite ; mais, de fait, les grandes firmes ne peuvent pas vivre en symbiose avec des marchés de capitaux de faible dimension, car, ou bien leurs offres ne trouvent pas de demandes correspondantes à un taux suffisamment rémunérateur, ou bien leurs demandes ne peuvent pas être couvertes en totalité à un taux d'intérêt assez bas pour que le financement envisagé demeure rentable. En d'autres termes, les variations du taux d'intérêt sont fortes et ne permettent aucunement à la firme de profiter de sa situation dominante. La firme est donc contrainte de recourir à un financement « hors marché », ou à un marché d'importance internationale ; pour la théorie économique, la connaissance de l'option réelle entre ces deux modes de financement est fondamentale.

Le degré de dépendance des firmes par rapport au marché...

« Les circonstances précédentes », écrit B. Ducros (15) « poussent les entreprises à augmenter leurs réserves financières dans toute la mesure du possible et à pratiquer l'autofinancement de préférence à tout autre mode de financement ; mais elles ne peuvent modifier l'efficacité marginale du capital pour ces entreprises ni le volume d'investissement qui apparaît rentable ». D'où naîtrait une tendance à la surcapitalisation financière dans les branches où la dimension des entreprises est importante et, au delà, à la constitution de groupes financiers internationaux. A l'opposé de ces supputations théoriques, une enquête américaine (16) est venue souligner qu'il existe au sein de la firme une tendance générale à assortir les fonds de provenance interne et ceux de provenance externe (en particulier les emprunts sur le marché), sans modification en longue période. Les entreprises ne chercheraient en aucun cas à se rendre indépendantes du marché monétaire et financier, ne participeraient nullement au fonctionnement d'un « marché invisible », ne minimiseraient pas leur recours au financement extérieur. « Durant l'expansion, les entreprises accumulent l'épargne par la rétention des profits et absorbent l'épargne extérieure, utilisant ces ressources pour les dépenses d'investissement et contribuant ainsi au flux total de dépenses du système » (17).

... dépend moins de la propension à l'« épargne d'entreprise » (stable)...

Si l'on distingue selon les stades de croissance de l'entreprise, il semble que les besoins financiers de l'extension augmentent plus vite que les profits, ce qui signifie un recours accru aux fonds extérieurs. L'importance des emprunts dépendant des investissements effectués par l'entreprise, les variations du degré de dépendance par rapport aux fonds externes sont associées aux variations du niveau d'investissement bien plus qu'à une certaine « propension à l'épargne » de l'entreprise (18). L'étude de la taille des entreprises confirme d'ailleurs ce point de vue, et la quasi-stabilité de cette propension pour des firmes de dimensions diverses. Les relations entre revenu net réalisé et revenu épargné sont en effet de type semblable, une variation de 1 % du premier suscitant une variation de 0,8 % du second ; on peut cependant noter une propension quelque peu plus élevée, pour les entreprises petites et moyennes : en longue période, la tendance serait légèrement déclinante pour les grandes entreprises, légèrement croissante pour les petites et moyennes.

Les grandes firmes intéressent seules l'économie internationale. Or, si l'enquête de Dobrovolsky ne distingue pas, parmi celles-ci, les entreprises détentrices d'investissements directs à l'étranger, les résultats obtenus leur

(15) *Op. cit.*, p. 136.

(16) S.P. DOBROVOLSKY, *Corporate Income Retention 1915-1943*, (National Bureau of Economic Research, New York, 1951). J. LINTNER, *The determinants of Corporate Savings (Savings in the Modern Economy*, Minneapolis, 1953, p. 230), soutient par contre le même point de vue que B. Ducros.

(17) DOBROVOLSKY, p. 5.

(18) R.S. SAYERS, *Business Men and the Terms of Borrowing* (Oxford Studies in the Price Mechanism, 1951, pp. 73 et suiv.

sont certainement applicables. De plus, toutes les entreprises d'une certaine importance exercent par leur action ou leur abstention une influence puissante sur les grands marchés de capitaux, ne serait-ce que par leur politique en matière de distribution de dividendes. A cet égard, les différences de comportement entre les grandes firmes industrielles seraient en rapport avec les séries des profits nets, dividendes et profits non distribués ; on rencontre même parfois des périodes d'épargne négative, tandis que les entreprises moins importantes se voient au même moment contraintes de pratiquer une politique énergique de désinvestissement afin de continuer à payer des dividendes. Une fonction d'épargne d'entreprise correctement étudiée ne peut négliger l'importance pour le crédit de la firme des distributions de dividendes : si la politique de rétention des profits paraît freinée lorsque le revenu de la firme augmente, c'est d'abord afin de ne pas supporter de réaction défavorable de la part des actionnaires (19).

... que des besoins de financement (variables)

A une fonction d'épargne d'entreprise relativement fixe correspondent des besoins de financement fort variables dans le temps : les grands marchés de capitaux ont ainsi pour rôle essentiel de permettre le placement temporaire de l'épargne des Unités qui n'envisagent pas un investissement immédiat, et de fournir soit temporairement, soit en permanence des capitaux aux Unités qui souhaitent réaliser d'un seul bloc un investissement dépassant leurs réserves financières accumulées. Comme ces Unités peuvent passer rapidement d'une situation à l'autre, elle ne doivent à aucun moment négliger leur position sur le marché. Devant la faiblesse des épargnes individuelles, ce sont les entreprises elles-mêmes qui alimentent ce marché. Cela explique la réticence de l'offre de capital devant les perspectives d'investissements à long terme offertes, par exemple, par des firmes étrangères et plus encore par des pouvoirs publics étrangers, dont les relations avec les marchés internationaux de capitaux sont simplement épi-sodiques. Ces marchés constituent par suite une série de « cercles » (fermés, comme leur nom l'indique) à l'intérieur desquels un nombre limité d'entreprises réussit à se procurer aux conditions courantes les capitaux qui leur font défaut.

Même si l'épargne de l'ensemble des entreprises peut être considérée comme constante ou croissante en longue période par rapport au revenu global, et s'il en est de même pour la portion de cette épargne « placée » sur le marché des capitaux, pour chaque entreprise individuellement, l'épargne non investie dans des opérations de production et, par suite, semi-liquide, constitue un phénomène transitoire. Or il résulte de constatations non équivoques que les petites et moyennes entreprises ont, par nécessité, davantage recours à l'autofinancement : leur solvabilité est moins assurée, et leurs emprunts comportent donc pour le prêteur un risque accru ; d'autre part, les réactions des actionnaires en face de dividendes volontairement réduits ne sont guère à craindre, car dans ce type d'entreprise les propriétaires du capital sont en même temps les gérants de l'affaire. A l'opposé, l'accès des grandes entreprises au marché des capitaux étant plus facile, elles s'y adressent plus volontiers, mais les profits épargnés temporairement placés par elles sont proportionnellement moins élevés.

(19) Cf. M. MALISSEN, *L'autofinancement des sociétés en France et aux Etats-Unis*, Paris, 1953, 123 pages (Collection publiée par l'Université de Grenoble).

L'accroissement de dimension des entreprises raréfie le capital sur le marché

Ainsi, l'accroissement de dimension des entreprises provoque-t-il une certaine raréfaction du capital sur le marché ; simultanément, les échelles de préférence pour la liquidité se modifient, et les taux d'intérêt s'élèvent. Si l'on ajoute que l'Etat, cette grande Unité fondamentale du monde moderne, accroît son recours au marché à mesure que ses activités se multiplient et que sa dimension augmente ; que, des entreprises étrangères, seules les grandes peuvent accéder aux marchés internationaux, il va de soi que la tendance générale en sort renforcée. Il n'en serait autrement que si l'accroissement de dimension d'une Unité économique quelconque signifiait l'accroissement de son indépendance : or c'est une banalité que de constater le renforcement de l'interdépendance économique au sein du capitalisme contemporain.

Facteurs dimensionnels de l'offre et de la demande de capital sur les marchés

Plus généralement, comme le niveau de croissance peut être caractérisé par la dimension des flux par tête, et le rythme de croissance par l'accroissement de la dimension des flux par tête, l'offre et la demande internationale de capital en longue période sont liées à des facteurs dimensionnels. En effet, sur le marché :

1) — L'*offre* de capital est gouvernée tant par le niveau du revenu national du pays prêteur, en liaison structurelle mais non absolument fixe avec la propension à l'épargne, fonction directe du *niveau* de croissance du pays prêteur, que par le niveau des rendements marginaux anticipés à chaque niveau du revenu, c'est-à-dire le taux d'intérêt interne du pays prêteur, (fonction indirecte du rythme de croissance), augmenté du taux de risque extérieur et diminué du taux de risque interne anticipés (l'anticipation du risque étant d'ailleurs infiniment plus élastique que celle du taux d'intérêt interne) ;

2) — La *demande* internationale de capital, pour un taux d'intérêt donné, dépend de l'efficacité marginale du capital, fonction du *rythme* de croissance du pays emprunteur (et le débat porte alors sur l'accélération nécessaire de ce rythme dans les pays en voie de développement, mais aussi sur sa faiblesse réelle dans les pays qui subissent des « effets de domination ») ; elle est d'autre part affectée par les besoins d'achat de biens et de services à l'étranger, dépendant du *niveau* de croissance atteint.

Il existe bien des marchés internationaux de capitaux pour lesquels les courbes d'offre et de demande sont différentes de celles que l'on peut tracer pour les marchés nationaux. Les préférences pour la liquidité, les taux d'intérêt sont également dissemblables. Mais qu'ils soient de l'un ou l'autre type, les marchés de capitaux semblent tous affectés par les changements dans les dimensions économiques des Unités et des groupes, c'est-à-dire en définitive par les faits de croissance. Et, dynamiquement, la structure de ces marchés réagit sur les phénomènes de croissance.

CHAPITRE XIV

La stratégie de croissance des grandes firmes

« Les firmes qui réussissent le mieux croissent, et si une firme grandit en utilisant ses propres revenus, si le taux d'investissement net n'excède pas le taux de rendement de l'investissement passé, les avoirs extérieurs au sein de la firme s'accroissent sans aucun apport de change externe... La croissance de l'investissement extérieur par le réinvestissement des profits retenus par les firmes subit des influences différentes de celles qui déterminent l'influx d'investissement international provenant d'autres sources... »

« Une fois qu'une firme étrangère s'est établie, il n'est pas souhaitable, économiquement parlant, de limiter sa croissance » (1).

E.T. PENROSE.

Dans le domaine propre des investissements extérieurs directs, une étude approfondie de l'autofinancement des firmes commande de distinguer, parmi les profits réalisés, trois grandes masses composées, la première, des profits *réinvestis* sur place, la seconde, de profits *rapatriés*, la troisième enfin des profits *distribués*, quelle qu'en soit la nature juridique. Or il semble exister, d'après les statistiques américaines, une proportion quasi-permanente entre ces diverses catégories de profits classés selon leur utilisation ; « les entreprises pratiquant l'investissement direct ont pris l'habitude depuis la guerre (les données ne sont pas disponibles antérieurement) de réinvestir environ la moitié de leurs profits pour étendre leurs opérations à l'étranger (2) », et ce parfois même avant tout rapatriement. Ainsi, dans le secteur des grandes compagnies pétrolières dont les profits, particulièrement élevés en 1951, atteignaient un milliard de dollars environ, on pou-

(1) Edith Tilton PENROSE, Foreign Investment and the Growth of the Firm, *Economic Journal*, juin 1956, pp. 220-235. (Etude du comportement économique et financier de la *General Motors Holden's* sur le marché australien).

(2) *Survey of Current Business*, août 1952, pp. 8-10 et 24 : Income on International Investment in 1951.

vait constater à cette date que « les rentrées des revenus aux Etats-Unis ne sont pas en rapport avec les rendements ; et, en fait, il s'est produit un déclin dans les rentrées provenant d'Amérique Latine, parce que des sommes plus importantes ont été mises en réserves sur place (pour le forage de nouveaux puits). Cependant une part des profits non distribués a été mise à la disposition des firmes-mères par des versements sur compte inter-sociétaire et est alors entrée dans la balance des paiements comme influx de capital plus que comme recette de revenus (3) ».

Il n'existe d'ailleurs pas seulement une liaison entre les divers types de profits, mais aussi entre le niveau des profits bruts et l'intensité des relations commerciales auxquelles participent à la fois le pays-support de la grande firme et le pays d'établissement ; en effet, conformément au schéma des investissements directs dans un système d'échanges à prédominance bilatérale, « les profits tendent à s'élever quand les importations des Etats-Unis s'élèvent ; ainsi l'interaction des importations nord-américaines, des prix et des profits des sociétés pratiquant l'investissement direct introduit une flexibilité qui atténue les difficultés de transfert du revenu (4) ».

De telles liaisons sont à la base des stratégies de firmes et de groupes de firmes vis-à-vis des territoires où elles possèdent des installations — tandis que les anticipations des prix et des flux commandent en fait la lutte oligopolistique des firmes entre elles. Mais l'existence d'un pays d'établissement, d'un environnement, ne se présente pas toujours comme un facteur neutre ; l'attaque suppose la contre-attaque, et le courage informé de quelques-uns peut s'opposer avec succès au nombre et à la puissance.

SECTION I

PLAN DE LA GRANDE UNITÉ ET POLITIQUE DU PAYS D'ETABLISSEMENT

Dans le cas, devenu aujourd'hui très général, où des firmes étrangères d'importance mondiale contrôlent à la fois l'apport de capital et les conditions de son maintien dans le pays producteur, les prévisions de croissance viennent se heurter à des difficultés supplémentaires qui résultent d'incompatibilités plus ou moins profondes entre le plan de développement de la grande firme et celui du pays d'établissement ; la vocation mondiale de la première donne à ses programmes d'investissements une souplesse que, du fait du cloisonnement économique, le second ne peut connaître. C'est pourquoi il faut être capable de prévoir les réactions de la grande firme en présence d'une modification subite des conditions de vente de son produit sur le marché mondial, et plus encore en face d'une transformation des conditions économiques dans le pays producteur, ainsi que dans n'importe quel autre pays producteur où la grande firme dispose ou pourrait éventuellement disposer d'établissements. Mais si l'horizon économique de la grande firme demeure ainsi infiniment plus large, le pays producteur peut néanmoins, pour assurer la réalisation de ses prévisions de croissance, disposer de moyens de pression suffisants sur la

(3) P. 9.

(4) Pp. 10-24.

grande firme extra-territoriale et l'obliger ainsi à reviser ses propres calculs de rentabilité économique.

Le rapatriement des profits proportionnel aux exportations

Les tableaux statistiques laissent apparaître une première évidence : lorsqu'il s'agit de *produits non stockables* ou dont la capacité de stockage est limitée, comme le pétrole, *la grande firme entend faire sortir annuellement* du pays producteur vers le pôle de croissance dont elle dépend *un montant de profits et revenus de toute sorte qui soit rigoureusement proportionnel* non pas au total des sommes investies, mais à la *valeur des exportations du produit en cause*.

Pétroles du Venezuela
transactions des Compagnies étrangères
(M. \$ E.U.)

	1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953
Exp. d'huiles de pétrole ...	487,7	664,0	1 069	966,5	1 124	1 297	1 384	1 428
Transferts de revenus	143,0	249,6	430,2	273,6	373,6	398,2	410,2	404,7

Source : *Balance of Payments Manual*, 1955.

Réalisation des investissements neufs

Ce n'est que la nécessité du financement de stocks importants, résultant d'une certaine mévente du produit sur le marché mondial — comme ce fut le cas pour le cuivre en 1953 — ou bien les exigences d'achat de biens de production en quantité massive afin de faire face à un accroissement rapide de la demande — ainsi, lorsqu'en 1949-1950 les compagnies pétrolières contrôlant l'Iraq Petroleum Company furent désireuses d'augmenter rapidement le débit de ses puits — qui peuvent amener les grandes firmes inter-territoriales à se départir de la règle de proportionnalité. La plupart du temps, au contraire, *les investissements neufs à exécuter sont réalisés par un apport de capital provenant directement du pôle de croissance* dont dépend la grande firme, et non par le maintien et l'accumulation des profits dans le pays même où se trouve situé l'établissement à développer. La grande firme dispose ainsi de possibilités d'arbitrage d'autant plus grandes que ses réserves financières sont plus importantes et plus rassemblées.

Mieux que les mouvements de capitaux directs, les « importations sur change propre » des grandes firmes internationales sont révélatrices de la politique d'investissements qu'elles entendent suivre en présence d'une situation économique déterminée. En effet, comme les pays producteurs sont le plus souvent peu développés, les grandes firmes sont contraintes d'importer la quasi-totalité de leurs biens d'équipement : mais, tant que ces importations demeurent au niveau habituel, les exportations des firmes suffisent à les couvrir, sans qu'il soit nécessaire de faire appel à des mouvements

de capitaux, le montant des profits exportés demeurant de son côté stable. Lorsqu'au contraire il s'agit d'investissements exceptionnels correspondant à un accroissement subit de la demande escomptée, un apport de capitaux provenant des réserves accumulées de la grande firme, ou des marchés financiers auxquels elle peut avoir accès, devient nécessaire ; une partie de cet apport vient d'ailleurs couvrir les frais nouveaux et importants engagés dans le pays producteur lui-même — qu'il s'agisse de dépenses de main-d'œuvre, de paiements de redevances et de taxes diverses —, ce qui se traduit par un accroissement des versements de la grande firme à l'économie du pays d'établissement, lorsque l'on distingue, comme dans le cas du Chili pour l'année 1952, les transactions financières de l'une et la balance des paiements de l'autre.

Chili

Transactions internationales des grandes firmes minières étrangères

Millions de \$ des E.U. (même source)

	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954
Exportations en valeur	216	237	197	237	253	322	222	305
dont cuivre	(150)	(200)	(134)	(156)	(173)	(248)	(149)	(237)
nitrate et iode ..	(62)		(56)	(73)	(70)	(64)	(63)	(61)
Profits exportés ..	— 49	— 66	— 37	— 45	— 55	— 49	— 26	— 38
Importations sur change propre ..	— 32	— 40	— 49	— 41	— 69	— 67	— 45	— 26
Financement des stocks	2	— 7	41	— 9,8	2,5	9,3	41,5	— 51
Autres mouvements de capital				1,6	29	41,2	12,8	— 4,6
Versements au Chili	137	124	152	143	160	256	205	185

Irak

Revenus des investissements directs des compagnies pétrolières

Millions de dinars irakiens (même source)

	1947	1948	1949	1950	1951	1952
Valeur des exportations pétrolières	14,04	11,20	14,10	28,58	37,20	82,09
Profits exportés, mouvements de cap. et frais à l'étranger	6,17	1,59	5,50	22,34	18,04	41,86

Financement du stockage

Lorsqu'au contraire une période de mévente succède à une époque d'euphorie, et qu'il s'agit d'un produit stockable, le financement des stocks rend nécessaire un apport de capital neuf qui ne correspond à aucun versement supplémentaire au pays producteur, mais simplement à une immobilisation comptable. Mais, là encore, la part des profits exportés reste pro-

portionnelle aux exportations des marchandises : la seule exception qui peut se produire résulte d'un apport de capitaux directs pour financer d'importants investissements, auquel cas les versements des firmes à l'économie du pays d'établissement augmentant brutalement et plus que proportionnellement aux exportations, le montant des profits rapatriés décroît ou, au mieux, croît moins que proportionnellement, si le capital frais est affecté en totalité à la couverture du supplément d'importations sur change propre. Mais de ce qu'une telle situation défavorise dans l'immédiat les capitalistes étrangers, il ne s'ensuit pas nécessairement qu'elle soit favorable à l'économie du pays d'établissement.

Stratégie territoriale

Ces poussées d'investissements extérieurs, qui paraissent spasmodiques lorsqu'on les examine du point de vue d'un seul des pays producteurs, sont en fait beaucoup plus permanentes et régulières du côté du plan de développement de la grande firme. De même qu'au xix^e siècle les investisseurs internationaux s'intéressaient *successivement* aux différentes économies extra-européennes en voie d'expansion, permettant ainsi une croissance globalement régulière des « économies extérieures » sous la seule réserve des récessions cycliques, les grandes firmes extra-territoriales, malgré leurs réserves financières importantes, préfèrent au xx^e siècle pratiquer une politique analogue à l'égard des pays producteurs potentiels des matières premières auxquelles elles s'intéressent. Mais elles disposent, de plus, d'une option supplémentaire, car elles peuvent choisir entre le développement de la production des ressources territoriales de leur propre pôle de croissance — du moins lorsqu'il s'agit d'un pays comme les Etats-Unis — et l'accroissement de la production de dépendances extérieures.

En ce qui concerne les grandes sociétés pétrolières américaines, les critères de cette option semblent à la fois d'ordre *stratégique*, *fiscal* et *économique*. Ainsi, l'exportation de capital neuf à destination du Vénézuëla s'est-elle pratiquement interrompue à partir de 1949, devant la rentabilité encore plus grande des investissements au Moyen-Orient, qui résultait à la fois de la richesse des gisements et de la proximité des importants consommateurs européens ; les statistiques concernant l'Irak, qui paraissent seules suffisamment élaborées, indiquent nettement à cette date une poussée d'investissements directs nets, prolongée en 1950 par des « avances de compagnies parentes étrangères » qui peuvent être aussi bien britanniques qu'américaines. Mais à partir de la guerre de Corée, les préoccupations stratégiques des Etats-Unis l'emportent : l'investissement net cesse partout, au Proche-Orient comme au Vénézuëla (ce qui n'amène pas pour autant de diminution immédiate des exportations de pétrole de ces régions) ; l'effort des grandes firmes se porte exclusivement sur le territoire des Etats-Unis, malgré des conditions matérielles de production de plus en plus coûteuses. C'est en 1951 que le nombre de forages annuels a atteint dans ce pays son niveau le plus élevé (44 800) ; on a ainsi pu estimer (5) à 1 391 millions de dollars l'ensemble des sommes dépensées aux Etats-Unis en 1951 pour la recherche, l'acquisition ou le développement de nouvelles réserves de pétrole par les trente compagnies américaines les plus

(5) *Financial Analysis of Thirty Oil Companies for 1951*, par Joseph POGUE et Frederick G. COQUERON, The Chase National Bank, New York City.

importantes, ce qui correspond, pour l'ensemble des sociétés pétrolières, à un chiffre voisin de 1 800 millions de dollars.

A partir de 1952, l'investissement net se reporte à nouveau sur le Venezuela, puis sur certains pays du Moyen-Orient ; les exigences stratégiques ne l'ont donc que temporairement emporté sur les considérations proprement économiques, au moyen de faveurs gouvernementales, telles que la suspension de fait de la législation antitrusts, la signature de contrats avantageux, etc... S'agit-il, au contraire, d'un produit dont le pôle de croissance dominant ne dispose pas en quantités suffisantes à l'intérieur du pôle géographique correspondant, c'est au contraire en période de tension internationale grave que l'investissement direct extérieur devient particulièrement important : les mines de cuivre du Chili ont ainsi connu un apport de capitaux neuf américains au cours de la période 1950-1953 (et ultérieurement, mais seulement en raison des exigences du financement de stocks trop importants).

Versements aux territoires d'établissement

Les tableaux qui suivent sont établis à partir des valeurs données par le Manuel des Balances des Paiements 1947-1954 et du taux de change de 4,03 dollars E.U. par dinar irakien pour la période antérieure à 1950 et de 2,8 dollars par dinar irakien à partir de cette date (*cf. International Financial Statistics of the I.M.F. novembre 1956*).

Etats-Unis — revenus des investissements directs (millions de dollars)

Postes créditeurs	1947	1948	1949	1950	1951	1952
Dividendes versés par des filiales	379	420	505	656	665	600
Profits non distribués des filiales	387	581	436	443	703	876
Intérêts versés par des filiales	34	32	35	35	35	32
Profits des succursales (« branches »)	511	659	608	778	932	870

Apports de capitaux neufs (millions de dollars)

	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954
VENEZUELA (pétrole)	210	234	350	270	— 46	— 30,5	71	49,5
CHILI (cuivre et nitrates)	1,9	— 6,6	40,6*	— 8,2	31,5	50,5	57,7*	— 55,7

* Sommes affectées en grande partie au financement des stocks.

Irak — Solde net des investissements extérieurs directs

(millions de dollars)

	1947	1948	1949	1950	1951	1952
Pétrole : solde net	— 4,5	40,2	16,3	— 34,1	— 31,4	— 80,0
Import. de biens de prod.	20,04	38,5	41,5	22,1	19,2	37,0

Iran — Solde net des investissements extérieurs directs

(millions de dollars)

	1950	1951	1952	1953	1954
Pétrole, solde net	— 517	— 169	—	—	— 38
Exportations de produits pétroliers	688	215	—	3	87
Versements à l'Iran ...	114	30	—	— 4	36

Ces chiffres résument parfaitement le degré d'exploitation auquel un certain nombre de pays peu développés ont pu être soumis dans le passé du fait de la politique économique de grandes sociétés internationales, appuyées sur des pôles puissants : les versements de l'Anglo-Iranien Oil Company à l'économie persane, sous forme de redevances d'extraction, traitements et salaires, etc., n'atteignaient en 1950 que 16,6 % et en 1951 que 14 % du montant total des exportations en valeur de produits pétroliers (frais de production payés à l'extérieur de l'Iran non déduits). Postérieurement à la reprise des relations économiques normales, ces versements devaient dépasser 41 %. C'est pourquoi les programmes locaux de développement peuvent toujours, lorsque les circonstances sont favorables, tabler sur une augmentation des sommes versées plus que proportionnelle à l'augmentation des ventes à l'extérieur. Mais la répartition nouvelle des profits n'encourage pas toujours le pays qui en profite à produire davantage : il se contente trop souvent de consommer plus, c'est-à-dire d'accroître ses importations. L'élévation temporaire des niveaux de vie qui en résulte, toujours à la merci d'une crise sur le marché mondial d'un très petit nombre de produits, risque alors d'amener un abaissement de la part des investissements internes dans la dépense nationale.

Chili — Relations entre les versements des grandes firmes étrangères à l'économie nationale, les importations et les investissements internes

(millions de dollars)

	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954
Versements	161	151	143	160	257	209	185
Importations* ..	251	238	256	215	292	322	313
Exportations* ..	71	68	68	59	127	131	110
Investissement intérieur (% du P.N.B.) :							
total	19,3	—	18,5	18,8	18,8	15,0	17,3
privé	12	10	11,8	11,8	7,5	—	—
Consommation ..	78	82	75,5	79	79,3	(83)	—

* A l'exclusion de celles effectuées directement par les grandes firmes étrangères.

Du point de vue de l'économie du Chili, l'accroissement des versements des firmes étrangères semble avoir eu des répercussions très défavorables sur la réalisation des programmes d'investissements ; l'investissement intérieur privé s'est abaissé en premier lieu, et, après 1951, l'Etat n'a plus été en mesure de maintenir l'investissement total au niveau compatible, semble-t-il, avec les projets de développement économique et social, soit environ 19 % du produit national brut. Car *c'est à ce moment précis que la politique de facilité poursuivie depuis plusieurs années dans le domaine de la monnaie et des prix par les institutions du pays a commencé à jouer le rôle de facteur de freinage de la croissance économique*. La hausse permanente du coût de la vie a pris un caractère proprement inflationniste lorsque l'apport de nouveaux capitaux étrangers sous forme d'investissements directs a cessé d'entraîner un accroissement de la production des grandes matières premières, ou plus exactement de coïncider avec une extension des ventes de celles-ci à l'étranger. L'afflux de capital ayant pour but le financement du stockage, capital dont le gouvernement chilien n'avait pas la libre disposition, ne pouvait, dans les conditions économiques du moment, être utilement neutralisé : d'où la relance d'une inflation qui fait encore aujourd'hui sentir ses conséquences.

L'inflation dans l'économie du Chili

	1948	1950	1951	1952	1953	1954	1955
Coût de la vie (1953=100) ..	39	53	65	80	100	172	304
Pesos par U.S. \$ (change libre, touristes et capitaux)	65,5	72,5	92,6	128,5	220	315	630

Source : *International Financial Statistics*, nov. 1956.

Au Vénézuëla, à l'opposé, les renseignements statistiques dont nous disposons montrent que, par rapport à l'avant-guerre, les investissements internes ont approximativement décuplé en valeur absolue. Un tel résultat n'a pu être atteint que grâce à la progression régulière et constante des versements des grandes firmes étrangères à l'économie du pays, jointe à une politique particulièrement ferme de maintien des prix intérieurs ; il s'agit là, en effet, d'un des rares pays où le coût de la vie ne s'est pratiquement pas modifié depuis 1948.

Prévisions de croissance interne dans le pays d'établissement

L'incompatibilité des plans de développement de la grande firme étrangère avec ceux de l'économie nationale existe, mais elle résulte le plus souvent de l'ignorance réciproque, car les objectifs des uns et des autres peuvent en fait se concilier. Sans doute, la possibilité de manœuvre de la grande firme est infiniment plus vaste, à l'échelle mondiale ; les réserves de capitaux auxquelles elle a accès lui permettent d'induire dans l'économie du pays d'établissement des effets beaucoup plus puissants que ceux qui lui sont transmis à partir de ce pays ; aussi serait-il vain de proposer à la grande firme d'infléchir ses plans dans un sens favorable à des économies qui, pour elle, restent extérieures, et dans lesquelles elle ne laisse à titre permanent que les capitaux strictement nécessaires à l'exploitation

des ressources naturelles. *C'est, au contraire, le pays d'établissement qui doit établir ses prévisions de croissance, et au besoin les modifier, en fonction des décisions immédiates et futures de la grande firme, même lorsque celles-ci ne concernent pas directement l'économie du pays en cause.*

Les décisions immédiates n'ont très souvent qu'un effet lointain, qui peut être daté avec plus ou moins de précision : il a fallu dix ans pour que les premiers investissements effectués au Vénézuéla ou en Irak correspondent à une production effective de pétrole ; l'exemple du Sahara montre que cette durée ne peut être sensiblement raccourcie. Jusqu'à ce moment, les prévisions de croissance de l'économie nationale peuvent demeurer relativement indépendantes. Quant aux décisions futures de la grande firme, elles dépendent de la nature des marchandises produites et de la régularité de l'accroissement de leur demande sur le marché mondial : la vente des produits énergétiques augmente régulièrement (en l'absence de récession grave), tandis que celle des matières premières et produits agricoles est soumise à d'amples fluctuations. Dans ce dernier cas, la situation économique du pays producteur est évidemment très grave, et un plan d'industrialisation et de diversification de l'économie nationale s'impose, grâce au financement interne des investissements et à une politique d'emprunts intergouvernementaux ou auprès des organisations financières internationales. Les poussées d'investissements directs extérieurs doivent être alors *non plus utilisées, mais neutralisées* de manière à ne pas perturber ultérieurement l'économie nationale du pays producteur : ce dernier doit s'astreindre, au moment où la facilité semble l'emporter, à une politique sévère de surveillance des revenus, par un renforcement du prélèvement fiscal et du contrôle des importations, afin de constituer, par exemple, des réserves de change permettant de réaliser en longue période les programmes d'investissement antérieurement élaborés. Mais l'afflux massif et temporaire de capital étranger ne doit pas amener une révision de ces programmes : car trop souvent dans ces pays des plans ambitieux provoquent la perte des capitaux engagés lorsque, la conjoncture s'inversant, ces plans ne peuvent être menés à bonne fin.

Si, par la nationalisation, les établissements des grandes firmes étrangères deviennent propriété de l'Etat sur le territoire duquel ils sont situés, la situation économique peut en être fondamentalement modifiée, car il n'existe plus en principe d'incompatibilité de plans. Mais le plus souvent l'investissement extérieur se tarit et, comme les profits résultant des ventes ne sont plus exportés, les fluctuations induites ne sont pas moins importantes ; la nécessité du financement des stocks vient s'opposer à l'exigence d'un investissement intérieur régulier. Tant que les cours mondiaux des grandes matières premières ne seront pas stabilisés, c'est-à-dire tant que le système capitaliste subsistera, il n'existera, pour les pays peu développés producteurs de ces biens, que fort peu d'assurances d'une croissance économique régulière.

SECTION II

L'INEGALE PENETRATION DU CAPITAL ETRANGER
SELON LES BRANCHES D'INDUSTRIE

La Ruhr et l'épargne allemande

La Ruhr, centre européen du charbon et de l'acier, n'a guère attiré le capital étranger, sauf peut-être à ses débuts, époque à laquelle la *Darmstätter Bank*, par exemple, qui contrôlait un certain nombre d'entreprises de transport ou autres, n'était qu'une émanation du Crédit Mobilier des frères Péreire ; l'épargne allemande est toujours restée la source essentielle, sinon unique, de la formation du capital allemand. Sans doute un tel renforcement de la puissance économique de cette nation, joint à l'accord généralisé existant entre les plans des principaux groupements de producteurs et le plan de l'Etat prussien, puis allemand, n'a-t-il pas été sans provoquer des heurts brutaux entre économies rivales. Du moins, la Ruhr est-elle toujours demeurée un pôle dominant dans l'Europe et dans le monde, malgré les efforts politiques tentés pour démanteler ce bastion. Certaines entreprises concurrentes étrangères se sont également efforcées d'y prendre pied, mais n'y sont jamais parvenues parce que les groupements de producteurs, quel que soit leur nom ou la nature de leurs activités, ne leur ont jamais abandonné que des firmes mineures, incapables d'exercer le moindre effet de domination à l'intérieur même du pôle, et aussi parce que les plans des firmes participant à un cartel ou à un groupe sont hiérarchiquement structurés et ne laissent au capital étranger qu'une marge de manœuvre très étroite.

C'est ainsi qu'en 1939 la part de l'investissement extérieur direct dans la production allemande du charbon et de l'acier demeurait extrêmement faible (6) ; le capital français « contrôlait » 3 % de la production, contre 3 % aux firmes luxembourgeoises, 2 % aux firmes américaines, 0,5 % aux firmes belges ; par contre les entreprises allemandes indépendantes disposaient de 4 % de la capacité de production totale, les collectivités publiques de 18 %, les grands Konzern de 65 %. Parmi ceux-ci les *Vereinigte Stahlwerke* contrôlaient effectivement un tiers de la production totale de fonte et d'acier ; ils étaient étroitement liés à la *Gelsenkirchen Bergwerk A.G.* qui produisait annuellement 27 millions de tonnes de charbon, dont 9 millions de charbon à coke.

Les destructions causées par la guerre, et la formation de la communauté européenne du charbon et de l'acier n'ont pas davantage ouvert au capital étranger les positions-clé de la métallurgie et de la sidérurgie allemande : les capitaux américains ont dû se contenter de s'imposer dans certains secteurs de la production automobile, par exemple, mais, pour l'Allemagne, il ne s'agit pas, semble-t-il, d'un rôle dominant. Quoi qu'il en soit, les progrès de la demande locale sont tels que la sidérurgie rhénane, dont la production a pourtant augmenté de 22 % de 1954 à 1955 (7), n'a pu

(6) F. PERROUX, *Croissance économique et Progrès économique*, Cours de Doctorat 1954-55 ; les Pôles de croissance : la Ruhr.

(7) *Rapport Annuel de la Haute Autorité*, avril 1956.

suffire à alimenter les utilisateurs allemands, qui ont dû augmenter de moitié leurs achats d'acier dans les autres pays du *pool* et obtenir des maîtres de forges allemands qu'ils n'augmentent pas leurs ventes en dehors de la Communauté en dépit des prix avantageux de la grande exportation. Dans le même ordre d'idées, l'Allemagne est actuellement obligée d'acheter en dollars 9,2 millions de tonnes de charbon par an aux États-Unis.

Une telle insuffisance de la production face à des besoins accrus appellerait comme remède dans un monde libéral un afflux de capital étranger, qui en fait ne se produit pas ; sans doute la limitation des prix de vente afin d'éviter une hausse généralisée des prix est-elle, par la limitation de l'efficacité marginale du capital qui en est la conséquence, une des causes de cette désaffection. Cependant les emprunts du Groupement des Industries Sidérurgiques comprennent en France un intérêt proche de 6 % par an, avec indexation du capital, et n'attirent guère les souscripteurs étrangers ; les emprunts officiels de la Haute Autorité auprès des banques américaines sont extrêmement délicats à négocier et ne semblent véritablement enthousiasmer personne : l'ère de l'investissement de portefeuille peut sembler désormais révolue. Quant à l'investissement direct de firme, il suppose de plus en plus un contrôle du marché par l'intermédiaire des firmes dominantes du pôle dominé : or l'épargne locale reste encore suffisante et l'avance technique assez grande pour préserver la Ruhr de ce sort.

Le pétrole et les fonds publics français

Que se produit-il dans le cas contraire, alors que cependant un examen soigneux des ressources naturelles permet d'assurer les investisseurs étrangers éventuels d'une efficacité marginale élevée de leur capital ? La situation a été souvent décrite lorsque l'investissement devait se réaliser au sein d'économies nationales arriérées, voire non structurées, comme ce fut le cas pour ceux de l'*Anglo-Iranian* ou de l'*Irak Petroleum Company* dans le Moyen-Orient, et de la plupart des autres sociétés pétrolières d'importance mondiale. La description des modalités et des effets de la pénétration du capital étranger dans un des secteurs — le secteur pétrolier — d'une économie par ailleurs fortement charpentée comme l'économie française, semble révélatrice des véritables dangers de l'investissement extérieur direct lorsqu'il atteint un pourcentage élevé de l'investissement sectoriel interne correspondant.

Le premier plan français de modernisation et d'équipement prévoyait en cinq ans un programme de forages en territoire français de 700 000 mètres ; en dix ans, un programme de 3 000 000 mètres ; il en a été respectivement foré 541 300 et 1 946 000. L'effort à effectuer pour obtenir rapidement les réserves nécessaires à une production nationale de 13 millions de tonnes par an, encore insuffisante par rapport aux besoins mais déjà appréciable, était chiffré en 1949, par le Président de la Chambre Syndicale de la recherche (8), à 400 milliards de francs, répartis sur 10 ans. En fait, de 1946 à 1955, les investissements affectés à cet objet ont été de 168 milliards pour la France et l'Union Française, de 70 milliards pour la France seule. Or les frais de recherche sont en principe moins que proportionnels au nombre de mètres forés, mais il faut bien constater que les résultats

(8) Cf. J.J. BELMAT, La recherche du pétrole en France abandonnée au capital étranger, in *Economie et Politique*, N° 26, août 1956.

demeurèrent assez éloignés des prévisions : la production de pétrole brut est passée de 54 320 tonnes en 1946 à 1 035 734 tonnes en 1955, alors que pour 168 milliards d'investissements au lieu de 400, elle aurait dû atteindre environ 5 millions de tonnes.

Cependant, en 1952, le coût des recherches pouvait être évalué à 3 750 francs la tonne, soit un coût égal à celui des Etats-Unis ; *les compagnies pétrolières étrangères n'avaient donc aucune raison d'effectuer des investissements dans la recherche et la production de pétrole en France*, d'autant plus que dès cette date la législation française réservait aux filiales de ces sociétés le raffinage des 2/3 du pétrole consommé en France, ainsi que les réseaux de distribution correspondants. En l'absence de puissantes sociétés pétrolières françaises — mais prévoyant cependant une augmentation rapide de la production locale à coût de plus en plus bas — l'Etat concéda à des entreprises nationales ou à des entreprises d'économie mixte la plupart des permis de recherches : mais au lieu de créer une Société Nationale du Pétrole qui aurait pu devenir dominante, il préféra créer une poussière de sociétés, ce qui devait entraîner, au nom de la concurrence créatrice, un certain gaspillage des faibles capitaux disponibles.

Le besoin de capital frais se faisant sentir, l'Etat dut recourir à deux mesures : l'exonération de la moitié de l'impôt sur les sociétés payé par les compagnies pétrolières, et surtout le recours à l'épargne privée individuelle et sociétaire par la promesse de doubler sur fonds publics tout apport en capital fait à une société de recherches pétrolières. Quant aux sociétés nationales, dont le nom même devenait embarrassant et risquait de décourager les investisseurs privés, elles étaient mises en veilleuse, leurs concessions de recherches rognées, et se voyaient contraintes de placer une partie de leur matériel à la disposition des exploitants privés. Pôle de croissance essentiel du monde moderne, le pétrole était abandonné au capital étranger à partir du moment où sa présence devenait certaine et se rentabilité assurée.

Sans doute, l'épargne nationale a-t-elle contribué pour une très large part à l'opération, et en a retiré certains bénéfices essentiellement spéculatifs ; les actions de la société *Esso-Standard* devaient passer en peu de temps de 8 000 à 110 000 francs avant de redescendre sensiblement ; mais l'épargne française n'a financé ces investissements qu'au profit presque exclusif d'un rôle de croissance situé à l'étranger, à New-York et à Londres. Comme devait l'écrire M. Scheer, président d'*Esso-Standard* : « Sous peine de voir se déclencher des réactions en chaîne, aux conséquences proches ou lointaines qui peuvent être désastreuses, aucun problème particulier à un pays ne peut en effet trouver de solution sans avoir été replacé tout d'abord dans un cadre international beaucoup plus vaste ». C'est dire que la société entreprendra ou arrêtera forage ou prospection en fonction de la situation économique ou politique, en fonction des garanties officielles qu'elle pourra recevoir, en fonction enfin des décisions résultant du plan de la *Standard Oil of New Jersey* dans lequel devra s'intégrer totalement le plan de l'*Esso-Standard*.

Pourtant, cette dernière société, par le truchement direct de la société de financement *Finarep* et par l'intermédiaire indirect du Fonds de Soutien des hydrocarbures nationaux, recevait une contribution de l'épargne

et du budget français de 700 millions, tandis qu'elle obtenait directement du Fonds de Soutien 1 285 millions, puis 1 500 millions de francs. Or la rémunération réelle de ces capitaux que l'on peut présumer nationaux ne dépasse guère 5 à 6 %. Pendant le même temps, le coût des recherches et de la production était abaissé grâce à une limitation des redevances à l'Etat, qui ne dépasseront jamais 14 %, système conforme à l'usage du Moyen-Orient et du Vénézuëla ; la différence entre un coût de production relativement bas (2 500 frs la tonne) et le prix de vente du brut au cours mondial de 7 000 frs la tonne, assure des profits élevés et une masse de manœuvre considérable aux dirigeants de la firme dominante.

L'Etat ayant fait les premiers travaux, on pouvait penser que le capital en recueillerait les fruits : au cours du premier trimestre de 1956, la production d'*Esso* représentait 79 % de la production métropolitaine ; or les capitaux privés français et étrangers n'ont assuré que 11 % des recherches en 1952, 25 % en 1953, 27,4 % en 1955. Quant aux bénéfices distribués par cette société, ils sont transférables en dollars dans la mesure où le capital appartient à des étrangers, et une part importante des profits peut ainsi soit être mise en réserve en France, soit être purement et simplement rapatriée. Il suffit donc, pour qu'une firme dominante puisse dicter son attitude à une firme satellite — et peut-être à l'Etat sur le territoire de laquelle se trouve cette dernière — que l'une possède 10 ou 20 % du capital de l'autre, si aucun groupe financier du pays d'établissement n'est assez important pour l'inquiéter ou s'ils se neutralisent mutuellement. *A un faible investissement international correspond alors un important effet de domination.*

Mais, en fin de compte, de tels effets de domination ne sont pas nécessairement le résultat inéluctable d'un faible pourcentage du revenu national affecté à l'épargne ; il s'agit plutôt d'un effet de disproportion du montant absolu de l'épargne entre pays émetteur et pays récepteur de l'investissement international, de sorte qu'un investissement infime pour l'un peut paraître considérable pour l'autre, eu égard à la faiblesse de son épargne nationale. Si l'épargne des deux pays est collectée par dix groupes financiers dans chacun d'entre eux, mais que le niveau absolu de l'épargne est dix fois plus élevé dans le premier que dans le second, un seul des groupes financiers du premier pays dispose d'autant de puissance financière que l'union — impossible à maints égards — des dix groupes du second pays : les finances publiques s'y trouvent même en position d'infériorité par rapport au plus faible des groupes étrangers. L'effet de domination devient alors une nécessité économique qui peut être combattue seulement par des moyens politiques.

Les contrôles politico-économiques extérieurs dans l'industrie de l'atome

La Communauté Européenne de l'Atome peut fournir un excellent instrument de lutte contre de tels effets de domination ; en effet, en ce qui concerne la France, la situation, dans le domaine de la recherche et de la production industrielle de l'énergie atomique, ressemble assez à celle que présentait la recherche pétrolière il y a quelques années.

La structure des traités bilatéraux, mi-commerciaux, mi-politiques, qui lient aux Etats-Unis les nations désireuses de se doter d'une industrie de

l'atome, mais ne disposant pas par leurs propres moyens des ressources nécessaires en hommes et en capitaux, est maintenant divulguée. La fourniture « gratuite » de réacteurs expérimentaux et de spécialistes capables de les utiliser est généralement assortie de conditions extrêmement sévères qui visent autant à permettre un contrôle politique qu'un contrôle économique très strict par les firmes productrices de ces appareils, de façon que leur position dominante mondiale ne puisse être affectée par le développement rapide d'une industrie de l'atome effectué par d'autres firmes dans d'autres pays. Rien de tel n'est à craindre lorsque ceux-ci n'ont encore jusqu'à présent aucun plan effectif de développement de ces activités : les matériaux fissiles et combustibles nucléaires de base leur seront prêtés ou loués par le gouvernement des Etats-Unis qui en conservera constamment le contrôle physique, où qu'ils se trouvent, et donnera les autorisations préalables à chaque utilisation nouvelle ; certains renseignements de fabrication seront communiqués, mais en échange le gouvernement américain disposera d'un droit de regard sur l'ensemble de la recherche scientifique. Il s'agit là d'une *forme nouvelle d'investissement international, qui tient le milieu entre l'investissement d'emprise et le prêt-bail* : elle ressemble au premier par le caractère de chasse gardée qu'elle attribue à l'industrie atomique américaine, à l'autre, par ses aspects à la fois politiques, économiques et contractuels.

D'autres nations, au contraire — principalement un certain nombre de pays de l'Europe Occidentale — ont financé sur fonds publics, depuis une dizaine d'années, des programmes de recherches et de réalisations qui ont dépassé actuellement le stade préindustriel, mais demeurent modestes par rapport à ceux des Etats-Unis : selon un rapport d'experts de l'O.E.C.E. (9), tant par le nombre des réacteurs de puissance que par la multiplicité des types en service, la disparité est déjà inquiétante ; fin 1955, il y aurait en Europe Occidentale 14 réacteurs, contre 50 aux Etats-Unis ; la seule usine européenne d'enrichissement de l'uranium serait dix fois moins importante que les usines similaires des Etats-Unis ; le nombre des techniciens serait respectivement de 7 000 et de 15 000, à la même date.

Or, selon un autre rapport (10), le déficit de la production énergétique européenne est évalué à 37 % en 1975 ; or l'énergie nucléaire, qui ne peut encore se substituer utilement qu'à l'électricité, ne pourra satisfaire, sur la base des programmes actuels, que 8 % des besoins globaux, concurrençant ainsi des formes d'énergie dont certaines, le pétrole notamment, constituent des pôles de croissance encore dominants à l'époque actuelle, alors que les pôles de croissance de l'énergie atomique ne sont pas constitués sous une forme définitive.

L'investissement international dans ce domaine n'a, jusqu'à présent, fait son apparition que sous l'aspect de dons officiels, à contre-partie surtout politique ; mais cette contre-partie pourrait bien dans un proche avenir prendre un caractère économique, dans la mesure où d'importantes firmes privées collaborent avec le gouvernement des Etats-Unis pour mettre sur pied une industrie puissante. Si dans un autre pays l'établissement de grands ensembles atomiques devait être abandonné, en tout ou en partie, à l'initiative privée, les sociétés américaines ne manqueraient pas d'utiliser leur avance technique et leur prospérité financière pour établir des effets de domination comparables à ceux qui ont été signalés dans le domaine du

(9) MM. NICOLAÏDIS, OCKRENT et HARPHAM, O.E.C.E., déc. 1955.

(10) O.E.C.E., commission de l'énergie, juin 1956.

pétrole. Comme les uns fournissent du pétrole, les autres fourniraient de l'énergie atomique en s'efforçant d'en monopoliser la production soit directement, soit par l'intermédiaire de filiales. La délocalisation des pôles de croissance économique s'accentuerait encore davantage. Les plans de firmes et de nations seraient plus que jamais sous la dépendance des investissements extérieurs : ce n'est plus une seule source d'énergie, mais bien deux, qui viendraient imposer au monde une interdépendance profitable d'abord à l'économie la plus puissante et la plus progressive.

CHAPITRE XV

Perspectives pour une croissance « harmonisée »

« Le symptôme de très loin le plus significatif de l'échec de l'intégration internationale est le fait que tant de pays et peuples demeurent relativement pauvres. L'évolution du monde va dans le sens d'une plus grande inégalité ».

« Sans intégration nationale, les énormes différences qui existent actuellement entre standards et taux de développement subsisteront et même s'accroîtront ».

G. MYRDAL, *An International economy*, New York, 1956, pp. 1 et 3.

L'« harmonisation des croissances économiques est un programme bien ambitieux et sans doute irréalisable s'il doit comporter un alignement du monde sur les Etats-Unis, ou des Etats-Unis sur le reste du monde. Ce serait une chimère que d'espérer dans les pays les plus attardés un taux de croissance du produit suffisant pour rejoindre, dans un avenir plus ou moins proche, le niveau de croissance des économies évoluées. Pour réduire seulement l'écart à un niveau convenable, assurant à tout homme la satisfaction de ses besoins essentiels mesurés objectivement et non plus par référence à un marché, c'est plusieurs années, plusieurs générations peut-être, qui sont nécessaires. En fait, un programme de développement économique de longue période ne peut se contenter de déterminer si le taux de croissance envisagé est satisfaisant en soi ou par comparaison avec divers taux historiques, mais il lui faut aussi calculer quel est le *temps requis* pour atteindre un niveau de croissance considéré comme objectif au moins provisoire du développement.

Une étude prospective a ainsi pu souhaiter qu'en Amérique Latine (1) le revenu par tête soit porté dans un avenir prévisible au tiers de ce même revenu moyen individuel aux Etats-Unis, soit pour 1953 à $2\,000 \$: 3 = 666 \$$ en prix 1950 ; comme le revenu moyen des habitants de l'Amérique Latine n'était à ce moment que de 248 \$ par an, avec un taux de croissance observable de 2,4 % l'an, l'objectif aurait pu être atteint sans difficulté majeure dans 42 ans. Mais le revenu national par

(1) Organisation des Nations Unies, *Analyses and Projections of economic development* ; I — An introduction to the technic of Programming, A study prepared by the Economic Commission for Latin America, 1956.

tête s'élève aussi aux Etats-Unis, quoique moins rapidement (2 % l'an, selon le rapport Paley) ; c'est alors le chiffre énorme de 252 ans dont le calcul démontre la nécessité si l'on continue à désirer pour l'Amérique Latine un niveau de croissance égal au tiers de celui des Etats-Unis. Rien n'indique cependant qu'en très longue période la puissance d'expansion d'un pays puisse se maintenir à un rythme comparable. De plus, le découragement s'atténue si l'on observe que l'élévation du coefficient d'investissement de 15,6 à 20 % du revenu brut (grâce au capital étranger) permettrait de porter le taux de croissance du revenu par tête à 4 % l'an, ce qui ferait atteindre l'objectif précédent en 24 ans environ ; mais il ne faut pas se dissimuler qu'un tel taux demeure extrêmement élevé et n'a jamais été historiquement observé : il semble en effet que le taux du Japon pour la période 1908-1937 — soit 3,66 % — reste le maximum que l'on puisse espérer atteindre de nos jours (en régime capitaliste).

Quoi qu'il en soit, les extrapolations de croissance en économie ouverte ne semblent pas, par elles-mêmes, susceptibles d'apporter une solution au problème de l'harmonisation, mais fournissent aux projets nationaux de développement un certain nombre de données structurelles de base. Elles doivent être complétées, dans chaque cas concret, par le choix d'un critère de productivité maximale des investissements. La présence parmi ceux-ci d'investissements internationaux oblige à s'interroger sur les conditions permettant à l'indépendance politique de venir à bout des effets de dépendance économique, sans interrompre le processus de développement à la fois freiné et entretenu par cette dépendance.

SECTION I

LES EXTRAPOLATIONS DE CROISSANCE EN ECONOMIE OUVERTE

Le premier problème qui se pose au planificateur consiste, en effet, à déterminer les objectifs de développement possibles *dans une économie donnée*. Après un diagnostic fondé sur l'étude du taux de croissance le plus récent et des efforts de toute espèce qui ont été nécessaires pour l'obtenir, il devient relativement facile d'examiner le *trend* ultérieur et les modifications qu'il peut subir, ce qui revient à définir les efforts à réaliser pour obtenir différents taux de croissance ; en considérant l'aspect des besoins objectifs, on peut alors opter soit pour le maintien, soit pour l'accélération de l'ancien taux. A chaque taux correspond un investissement global, qui peut se calculer au moyen de la relation liant le stock de capital au revenu ; un tel rapport ne peut se modifier que lentement : depuis 1935, pour l'ensemble de l'Amérique Latine, un accroissement de 1 % du revenu suppose que 2,3 % de ce revenu soient consacrés à des investissements nets, ou 5,6 % à des investissements bruts. Connaissant l'investissement requis, on pourra évaluer le volume annuel du revenu en fonction de chaque taux de croissance (2).

(2) Cf. *Long range economic projections* (National Bureau of Economic Research, 1955) ; et Daniel CREAMER, *Uses of National Income estimates in underdeveloped areas, Income and Wealth*, série III, Cambridge, 1953.

Intérêt des modèles prévisionnels sectoriels

Dans le cas particulier des pays sous-développés, auxquels la notion de plein emploi est inapplicable, le taux de croissance du revenu global, tel qu'il serait déterminé par l'application pratique du modèle de Harrod mettant en liaison le capital et la population, ne jouit d'aucune vertu particulière, et n'est pas capable de servir de base à un programme de développement (3); par suite, les tentatives d'harmonisation des taux de croissance dans les pays évolués et les régions sous-développées ne peuvent pas, elles non plus, s'y référer. Au contraire, à côté de choix de caractère politique qui ne peuvent manquer de survenir, les besoins objectifs des populations à faible niveau de vie doivent être pris, dès l'abord, en considération : produits alimentaires en quantités et en pouvoir nutritif suffisants pour permettre à chaque individu de reconstituer sa force de travail, éducation, logement, produits manufacturés d'usage courant (4). Il importe peu, en effet, qu'un pays accroisse son revenu dans une proportion importante si une part étendue de la population ne peut pas en profiter parce que la composition matérielle de la production et des importations ne correspond pas à leurs besoins objectifs, mais aux pseudo-besoins tels qu'ils se dégagent de la comparaison des prix internationaux sur les marchés mondiaux. C'est pourquoi, qu'une économie soit complexe ou non, il est prudent d'établir des modèles prévisionnels sectoriels.

Evaluation des ressources externes

C'est au stade immédiatement postérieur que l'utilité de l'investissement international apparaît. Pour élever l'investissement en part relative, il faut diminuer la consommation et accroître l'épargne, ce qui offre d'énormes difficultés, à moins d'une modification brutale dans la distribution des revenus; même alors, abaisser trop la consommation fait disparaître le stimulant constitué par la pression de la demande. Au contraire, l'apport de capital extérieur permet d'accélérer la croissance du revenu jusqu'au moment où la totalité de l'investissement requis pour la poursuite de la croissance peut être couvert par l'épargne domestique, ceci au nouveau taux. Quoique le caractère transitoire de l'investissement international ne soit pas un principe d'économie politique, sa présence est essentielle au cours de cette période; il y aurait d'ailleurs quelque intérêt à connaître la durée moyenne de la période de transition, qui dépend probablement de la valeur des liaisons à l'intérieur du système de transmission. En définitive, si une part croissante du revenu n'est pas affectée à l'épargne, le coefficient de cette dernière demeure à un niveau constant, et l'influx de capital étranger doit continuer indéfiniment (ce qui est impossible, à moins qu'il ne continue à s'élever de façon à couvrir aussi le remboursement) afin de maintenir le taux de croissance souhaité. Plus rapidement l'épargne aura atteint le niveau nécessaire pour permettre le passage du taux auto-généra-

(3) Une étude théorique et concrète tendant à appliquer le modèle à l'Asie du Sud-Est dans une série d'hypothèses démographiques données a été effectuée par S.A. ABBAS, *Capital Requirements for the development of South and South-East Asia*, (Groningen, Djakarta, J.B. Wolters, 1955).

(4) La mesure des besoins objectifs est évidemment délicate et étroitement dépendante des conditions locales (cf. les études de nutrition de la F.A.O.)

teur au taux optimal, moins l'intervention du capital extérieur devra, en principe, être longue.

Mais élever l'épargne domestique n'est pas tout : encore faut-il pouvoir en transformer une partie en importations de biens capitaux. L'élévation du niveau du revenu accroît l'investissement en même temps que la consommation, mais la part des biens capitaux importés est plus grande que celle des autres biens ; c'est pourquoi davantage d'épargne, et son transfert à l'extérieur, affaiblit la demande de biens de consommation domestiques, sans que la tendance soit effacée par un accroissement correspondant de la demande de biens de production fabriqués dans le pays. Les importations vont croître, ce qui pose le problème sur un plan nouveau : *la capacité de paiement des importations va nécessairement limiter le taux de croissance d'équilibre du revenu*. Les planificateurs devront donc :

— chiffrer l'expansion probable des exigences d'importation, en constituant par exemple des séries de référence ;

— chiffrer le taux de croissance probable de la capacité de paiement des importations, au moyen des exportations en valeur, des prix relatifs et des apports nets de capitaux extérieurs.

La différence donne le volume des importations à remplacer par des produits locaux, selon une série de décisions de substitution reposant sur un certain nombre de critères.

Nature et intensité prévisible de la demande future

Les objectifs de croissance du revenu par tête déterminent indirectement la forme et l'intensité de l'expansion de la demande envisagée *secteur par secteur*. Il convient de repasser du général au particulier : si la demande future ainsi obtenue croît dans la même proportion que la consommation totale, le taux de croissance global est applicable à chacun des secteurs individuels ; mais, le plus souvent, il faut calculer l'élasticité de la demande sectorielle par rapport au revenu. Cette demande peut être satisfaite soit par la production locale, soit par des importations, ce qui permet, une fois déterminées les exigences globales en capital, de distribuer celui-ci entre les différents secteurs de production en fonction de la productivité de chacun d'entre eux. Au cours des premiers stades de développement, dans le secteur secondaire, plus capitalisé, la productivité croît ; si la population se dirige vers les emplois qui s'y rattachent, la productivité globale s'élève également ; il suffirait, en principe, que la seule population sans emploi vienne fournir de la main-d'œuvre au secteur secondaire, mais en fait la productivité croît aussi, quoique plus lentement, dans le secteur primaire, ce qui oblige à effectuer un véritable transfert de population. Durant les stades ultérieurs, une certaine homogénéité technique apparaît ; il ne se produit plus guère que de simples glissements intersectoriels en rapport avec les différents taux d'expansion de la demande ; l'accroissement de productivité ne résulte plus du transfert de main-d'œuvre, mais de l'habileté technique et de l'intensité capitalistique dans les divers secteurs.

Un double choix

Les modèles prévisionnels se trouvent par conséquent en présence de deux types d'alternatives :

1) Un même bien peut être produit de plusieurs manières, chacune supposant une intensité différente de capital. Quel critère faudra-t-il adopter pour que les séries d'investissements soient accompagnées d'un accroissement maximum de production ? Recherchera-t-on l'accroissement maximum de produit ou l'accroissement minimum de capital par travailleur ? Aux Etats-Unis, par exemple, en longue période, l'avance technique efface la baisse de productivité du capital, de sorte que la loi des rendements décroissants ne joue pas ; il en est vraisemblablement de même pour les investissements extérieurs directs des grandes firmes de ce pays ; le capitalisme n'est jamais obligé, par suite, de choisir les investissements les plus immédiatement productifs (par rapport au capital engagé), car le progrès technique élève la productivité du travail et abaisse les coûts, donc accroît les profits. Ainsi la main-d'œuvre, quoique provenant de secteurs offrant une faible intensité capitaliste, peut être attirée vers les secteurs de haute productivité par travailleur.

2) Un même bien peut être produit par l'industrie locale ou au contraire importé (sous-réserve, dans ce second cas, de la capacité de paiement des importations). Pour un accroissement donné des ressources en capital et de la force de travail, le critère sélectif dépend alors de l'évolution de la *demande mondiale* de ce bien par rapport à celle de l'ensemble des autres biens, en un mot, des variations des termes d'échange. Plus la capacité de paiement des importations sera limitée par la perte de valeur relative des produits exportés, plus la production interne devra être encouragée, afin de réaliser les programmes, ce qui suppose soit un relèvement du taux d'épargne ou, temporairement, une politique habile de crédit, soit un renforcement de l'apport net de capital extérieur, qui aura d'autant plus tendance à se réaliser que le bien à produire sera plus demandé sur le marché mondial. Il convient donc, le plus souvent, dans cette perspective, de bouleverser également la structure traditionnelle des exportations.

En résumé, les extrapolations, les projections de croissance ne doivent porter que sur l'évolution prévisible des besoins (internes) et de la demande (externe) qu'il s'agit de satisfaire directement ou indirectement. Il faut au contraire organiser le développement de la production en fonction de la situation future de ces besoins et de cette demande, et non pas en fonction de l'appareil de production existant à un moment donné et susceptible de voir sa capacité accrue dans un proche avenir. Car une organisation des structures au sein de chaque économie nationale qui tienne compte des exigences d'un ensemble mondial est la condition première d'une croissance « harmonisée ».

SECTION II

LE CRITERE DE PRODUCTIVITE MAXIMALE
DES INVESTISSEMENTS

Les économies sous-développées comportent quelques traits communs, en particulier une faible productivité, et une propension marginale à consommer élevée ; par suite, des investissements massifs y sont nécessaires, dont l'économiste doit rechercher *les critères* (5). Pour les auteurs de modèles de croissance, l'intensité du capital joue très logiquement un rôle fondamental ; l'examen pratique du taux de rotation du capital permet d'indiquer les industries qui exigent le plus de capital par unité produite. Si pourtant, dans un secteur, le produit correspond annuellement à 10 % du capital investi, alors qu'il est de 25 % dans un autre, cela ne signifie pas qu'il est moins productif, mais seulement qu'il utilise davantage de capital par rapport aux autres facteurs ; de plus, il y a lieu de tenir compte aussi de la durée d'utilisation du capital, qui amène à corriger l'estimation précédente. Quoi qu'il en soit, le capital étant « rare », on peut penser que les investissements, surtout lorsqu'ils sont financés directement par l'étranger, doivent adopter le critère de la plus grande productivité globale du capital ; ainsi, la perte sera moindre en cas d'erreur de prévision.

Mais le principe ne peut être poussé jusqu'à sa limite extrême, car les pays sous-développés disposent toujours d'une certaine quantité de capital, et son coût n'est pas infini ; inversement, la main-d'œuvre n'est pas indéfiniment disponible, les travailleurs qualifiés sont rares et par conséquent coûtent cher : le financement d'un programme d'industrialisation se heurte alors à l'obstacle constitué par le versement de salaires plus élevés que dans les pays évolués, eu égard à la productivité de chaque travailleur ; et, en même temps, des logements neufs doivent être construits, des voies de communication percées, un enseignement professionnel mis sur pied, car l'homme est une richesse coûteuse. Ainsi, en l'absence de conditions spéciales, telles que l'abondance des ressources naturelles ou l'existence d'une main-d'œuvre spécialisée, le critère de l'intensité du capital devient très délicat à utiliser. Ce ne peut être qu'un critère second, à employer en fin d'analyse.

Equilibre facile des paiements ou productivité marginale sociale ?

L'harmonisation des croissances économiques suppose au contraire que soient pris en considération les effets des investissements envisagés sur la balance des paiements, d'une part, sur la « productivité marginale sociale », d'autre part. S'il n'y a pas lieu de revenir sur l'importance du commerce extérieur pour les économies sous-développées, il convient de rappeler comment, en règle générale, une industrialisation pèse sur la balance des paie-

(5) Cf. A.E. KAHN, *Investment Criteria in Development Programs*, *Quarterly Journal of Economics*, 1951, pp. 38 et suiv.

Voir aussi Adalberto PREDETTI, *Sui criteri di priorité degli investimenti nei paesi arretrati*, *Rivista Internazionale di Scienze Sociali*, janv.-fév. 1955, pp. 10-25.

ments. En premier lieu, l'accroissement du revenu provoque l'accroissement des importations selon la propension à importer des biens de consommation, propension elle-même variable ; il faut également assurer le service des emprunts contractés à l'étranger ; en second lieu, la réalisation même du programme d'industrialisation amène à importer des biens industriels complémentaires, et la tendance générale est renforcée par l'effet multiplicateur du financement inflationniste des investissements. Le déséquilibre, lorsqu'il survient, comporte un double risque d'importations additionnelles excessives et de sous-utilisation des ressources à la suite d'un déficit extérieur durable.

Effets des investissements neufs sur la balance des paiements

Mais, d'une manière plus détaillée, les investissements neufs peuvent être regroupés en un certain nombre de catégories, selon leurs effets sur la balance des paiements. Selon J.J. Polak (6), le premier groupe comprendrait les investissements capables de susciter des exportations additionnelles de produits, ou de fournir au marché local des biens précédemment importés, lorsque la propension marginale interne à la consommation n'est pas supérieure à un ; la seconde catégorie engloberait les investissements producteurs de biens et services vendus, soit à l'intérieur, soit à l'extérieur, en remplacement de ceux offerts jusque là ; enfin, la troisième catégorie — de loin la plus importante — regroupe les investissements susceptibles de fournir des biens et services vendus sur le marché interne en quantités additionnelles. L'effet sur la balance des paiements, positif dans le premier cas, serait nul dans le second (à prix égaux), et négatif dans le troisième, parce qu'il existerait en quelque sorte une opposition fondamentale entre la satisfaction de besoins internes accrus et le maintien de l'équilibre international. Convient-il alors de donner la priorité aux investissements du premier type, et de prohiber absolument ceux du troisième ? La structure économique la plus « favorable » va-t-elle être imposée de l'extérieur, au nom de l'équilibre traditionnel ?

A. Kahn remarque à ce propos que des mesures appropriées de politique économique peuvent apporter un remède aux effets négatifs, mais soutient son affirmation avec deux arguments d'inégale valeur ; il semble bien difficile comme il le préconise, d'accroître le revenu national réel sans dilater le revenu monétaire — et, donc, sans accroître les importations — car le plus souvent les facteurs auxquels sont dus les produits additionnels ne consomment pas directement ces produits ; l'abaissement des prix interne afin de réduire la demande d'importation est une arme discutable encore. Mais il paraît plus probant d'affirmer que le revenu réel et le revenu monétaire peuvent se gonfler l'un et l'autre sans susciter un accroissement des importations, si l'on imagine par exemple un financement non inflationniste au moyen d'une pression fiscale compensatoire. Certes, condamner l'inflation est plus facile que l'empêcher, et il semble impossible *a priori* de savoir comment la distribution du revenu réel va différer de celle du revenu monétaire, même si, ultérieurement, on peut redistribuer dans cette optique le revenu monétaire ; mais une politique économique habile est en général très grossièrement capable d'empêcher les tendances inflationnistes de dépasser leur seuil critique. Hormis ce cas précis, une difficulté

(6) Balance of Payments problems of Countries reconstructing with the help of foreign Loans, *Quarterly Journal...*, 1943, p. 208.

supplémentaire apparaît dans la perspective d'une poursuite du développement économique : car la totalité du revenu créé ne va pas être dépensée, mais une partie en sera épargnée. Par suite, la demande sera inférieure à l'offre dans le secteur des biens de consommation, supérieure dans le secteur des biens de production, fournis dans une plus large mesure par le commerce international ; le développement interne risque donc d'être entravé, et la balance des paiements détériorée.

Les critères politiques et sociaux

En définitive, la somme algébrique des effets d'un investissement sur la balance des paiements peut être extrêmement variable ; elle ne saurait donc constituer un critère utile de la validité d'un programme de développement si le revenu monétaire varie différemment du revenu réel. En fait, le but de tout programme est d'accroître au maximum, pour une unité de capital, le revenu réel interne et, *accessoirement*, de maintenir sous n'importe quelle forme l'équilibre des paiements extérieurs. Le mécanisme interne des prix, correspondant à des structures passées ou présentes, doit ainsi être éliminé comme principe de répartition future des ressources productives ; seuls sont alors valables des *critères politiques et sociaux*. Au contraire, le plus grand compte doit être tenu de l'évolution en longue période des prix internationaux et de la demande internationale. C'est à cette double condition que l'intégration d'une économie dans un complexe politique national (ou supra-national) demeure compatible avec le maintien d'un équilibre mondial dominé par un très petit nombre de pôles de croissance.

Formule de Chenery

La formule de la « productivité marginale sociale » de Chenery (7)

$$P_{ms} = \frac{X + E - M_1}{K} - \frac{L + M_d + O}{K} + \frac{r}{K} (aB_1 + B_2)$$

ne constitue pas autre chose qu'une tentative de mise en forme économique de ces options politiques et sociales ; dans la mesure où le pari sur les structures qu'elle représente s'appuie sur les résultats obtenus dans les pays économiquement les plus avancés, elle permet de contribuer, par delà l'intégration nationale, à l'harmonisation des croissances économiques.

La productivité marginale sociale (P_{ms}) représente en effet l'accroissement annuel moyen du revenu national (ainsi que de son équivalence en termes de balance des paiements) déterminé, pour un emploi productif donné, à partir de l'unité marginale d'investissement. Elle comprend trois éléments essentiels, qui sont : la *valeur ajoutée nette* par unité investie, le *coût total* par unité investie, enfin l'*équivalence* en termes de revenus *des effets sur la balance des paiements*. Afin d'insister sur l'importance des facteurs internes, la formule elle-même adopte une autre présentation ; le premier membre correspond à la valeur sociale ajoutée à l'intérieur : il comporte au numérateur la valeur marchande de la production additionnelle nette d'impôt (X), augmentée de la valeur ajoutée de la production des-

(7) H.B. CHENERY. The Application of Investment Criteria, *Quarterly Journal of Econom.*, 1953, p. 76.

tinée aux marchés extérieurs (E) mais diminuée du coût du matériel importé ; le second exprime le coût total des facteurs de provenance interne, c'est-à-dire le coût du travail L, le coût des biens de production achetés à l'intérieur M_d , et les dépenses générales y compris l'amortissement du capital (0) ; plus complexe, le troisième représente la somme des effets directs et indirects sur la balance des paiements, affectée de la variable r, taux marginal de substitution de l'effet total net sur la balance des paiements en un effet sur le revenu national.

Le raisonnement étant conduit en termes « marginaux », le concept de « productivité marginale sociale » néglige nécessairement l'interdépendance spatiale et temporelle des investissements. Il paraît valable pour un investissement isolé, mais renonce à saisir le fait qu'une décision d'investissement tend à en susciter d'autres, qui comptent profiter, par exemple, de l'agglomération territoriale des facteurs de production, des liens de complémentarité, etc. Un programme d'investissement qui aurait la vocation de régir la totalité du développement futur d'une économie pourrait néanmoins se référer à la notion ; mais, là encore, le concept risque de masquer cette vérité fondamentale qu'un investissement réussi sert toujours de base à un investissement futur ; si, au contraire, on cherche seulement à caractériser l'investissement le plus productif *dans l'immédiat*, le recours à l'idée de productivité marginale sociale s'impose.

Les réticences des investisseurs étrangers

Les gouvernements des pays sous-développés, désireux de pratiquer une politique d'expansion économique rapide afin de satisfaire des besoins vitaux, pourront ainsi être tentés de ne pas accorder trop d'importance aux phénomènes d'interdépendance des investissements et de complémentarité des productions ; mais ils n'obtiendront alors des prêts de l'étranger (crédits à moyen terme ou placements de portefeuille) que dans la mesure où la durée de ces prêts n'excède guère la phase de réalisation de l'investissement, car la productivité maximale immédiate peut être fort différente de la productivité réelle en longue période, et le maintien de l'équilibre des paiements extérieurs, assuré à l'origine, ne l'est plus nécessairement en fin de processus. Quant aux grandes Unités extra-territoriales désireuses d'effectuer un investissement dans une économie sous-développée, elles ne se référeront à la notion de productivité marginale sociale que si

- la production est destinée pour une large part au marché local ;
- leur « plan » de firme est étroitement limité dans l'espace et dans le temps.

C'est dire que le plus souvent le critère de rentabilité qu'elles appliquent ne se fonde nullement sur une analyse « marginale », et que la politique de ces firmes paraît fréquemment en contradiction avec les plans de développement des économies retardataires.

Les difficultés de calcul

Même s'il n'en est pas ainsi, la mesure de cette productivité marginale sociale pose, *ex ante*, un problème délicat, celui de chiffrer les éléments du calcul. Chenery, par exemple, ne précise pas le processus suivi pour déterminer quantitativement l'apport des économies extérieures au produit

marginal social, c'est-à-dire la valeur ajoutée de la production destinée à l'exportation. Plus généralement, on ne dispose d'aucune série de référence, calculée à partir des résultats obtenus dans des pays sous-développés de structure économique semblable ; il faut par conséquent effectuer une comparaison avec les économies développées, d'où le risque de formuler des prévisions fausses si l'on n'est pas fermement décidé, conjointement avec la réalisation du programme d'investissement, à aligner le plus rapidement possible les structures économiques (et psychologiques) sur celles des pays *leaders*. Si l'on ne s'y résout pas, si l'on recherche une « voie nationale » vers la croissance et le progrès, c'est dans un pari que l'on s'engage, mais dont la réussite, si elle se produit, ne devra rien, à coup sûr, à une quelconque forme d'investissement international.

Que se passe-t-il en fait dans les économies pour lesquelles des renseignements sont disponibles ? Contrairement à J. Polak et à N. Buchanan, des auteurs pensent qu'il existe une corrélation négative entre le taux de rotation du capital et la productivité marginale sociale, et par suite positive entre cette productivité marginale et l'intensité du capital. Le relevé empirique de Chenery pour la Grèce et l'Italie semble confirmer cette vue, et justifier le goût des économies les moins développées pour les formes les plus capitalistes d'investissement. Relever le niveau de vie ne saurait alors être le point de départ, mais seulement l'aboutissement du processus de croissance ; entre temps, les pays riches, qui fournissent le stimulant, refusent leur aide réelle. Or bon nombre des pays sous-développés qui s'engagent dans un tel processus ne disposent que d'un revenu par tête d'habitant ordinairement inférieur de 50 % à celui des pays avancés *avant leur industrialisation*. Et une telle situation ne peut laisser le reste du monde indifférent, parce que « ces pays sous-développés sont en une certaine mesure des pions sur l'échiquier d'une politique de puissance » (8).

SECTION III

INDEPENDANCE POLITIQUE ET DEPENDANCE ECONOMIQUE

Comment favoriser le « bien-être initial » dans les pays sous-développés

L'espoir d'un développement économique rapide s'est éveillé aujourd'hui au sein de toutes les populations du monde, mais, *alors que le « bien-être » occidental ou soviétique apparaît comme un bien-être « réfléchi »*, résultat final de longs efforts d'industrialisation, *celui dont rêvent les pays sous-développés présente un caractère « initial »* et constitue, dans cette mesure même, une condition préalable à toute mise en valeur véritable. Le seul moyen de la satisfaire, c'est d'intensifier les programmes de prêts et de dons internationaux, mais en limitant leur point d'impact direct à un certain nombre de secteurs préalablement déterminés, si l'on désire que le bien-être supplémentaire ainsi apporté n'entrave pas les efforts internes nécessaires à

(8) J. VINER, *The role of the U.S. in the World Economy*, Paper prepared for Columbia Univ. Conference on National Policy for economic Welfare at home and abroad, New York, 1954.

la poursuite du développement. Il faut ainsi remettre en question les politiques suivies en matière d'investissements directs, ainsi que tous les prêts ou dons tendant à imposer au pays récepteur une conduite déterminée contraire aux règles qu'impose une perspective de croissance harmonisée.

Il convient de laisser entièrement à la charge de l'épargne nationale (quel qu'en soit le mode de formation) la partie des projets de développement comportant les programmes d'investissements

— assurant la plus grande productivité marginale sociale ;

— et susceptibles de provoquer en longue période la création d'un ou plusieurs pôles de croissance, c'est-à-dire d'engendrer une série d'investissements « en grappe », et par suite, vraisemblablement, la plus grande rentabilité financière du capital engagé.

Les prêts et dons internationaux sont cependant indispensables pour couvrir les besoins de survie des secteurs d'activité non touchés par les projets d'expansion. En ce sens, ils représentent une forme d'assistance internationale ; sans eux, les plans internes limités à quelques aspects seulement du développement seraient voués à l'échec. La formule du prêt international indifférencié semble d'ailleurs supérieure à celle des dons : les nécessités du remboursement, prévu à très long terme, peuvent constituer un stimulant supplémentaire de la réussite des plans prévus à partir des épargnes internes, et permettre de réaliser la fusion des divers secteurs, ou si l'on préfère leur intégration au sein du même ensemble économique, lorsqu'en fin de période une fraction des résultats obtenus dans le secteur de grande rentabilité financière est soustraite au réinvestissement dans ce secteur même, afin d'être affectée à l'amortissement des dettes extérieures.

Pour que de telles perspectives se réalisent, les investisseurs internationaux et les autorités économiques nationales doivent prendre simultanément conscience de leurs responsabilités, les premiers en se refusant à faire pression sur les pays récepteurs, à leur imposer une structure prédéterminée de l'extérieur et à profiter directement des occasions d'investissements les plus rentables, les seconds en n'acceptant pas la solution de facilité qui consisterait à se servir des capitaux extérieurs pour financer la création des pôles de croissance, car dans ce dernier cas les pôles resteraient scindés de leur environnement national abandonné à lui-même et tomberaient rapidement sous la dépendance des économies dominantes.

Le rôle des crédits à moyen terme indifférenciés

La suppression, d'un commun accord, des investissements extérieurs directs risque sans doute de diminuer la part des placements étrangers dans les phénomènes de croissance. Mais elle peut contribuer à *restaurer le marché international du capital*, non certes dans une pureté théorique qu'il n'a jamais connue, mais en lui rendant la prépondérance dans les déplacements internationaux de capitaux. Sauf situation exceptionnellement critique, les dons ne paraissent pas indispensables ; au contraire, l'avance de la production industrielle dans les pays développés permettrait de multiplier l'octroi de crédits à moyen terme, mais la condition de la réussite finale est qu'ils soient effectués sous une forme indifférenciée. Ainsi, par exemple, les pays désireux de s'engager dans la voie de la croissance pourraient être invités à émettre des bons à moyen ou long terme qui seraient ache-

tés par les pays exportateurs de biens d'équipement (9) et dont une partie (ou la totalité) pourrait être rétrocédée, en cas de besoin, à un ou plusieurs organismes de prêts internationaux, opérant sur le marché à des conditions particulièrement avantageuses en raison de leur situation de monopole partiel. Mais, encore une fois, les emprunts ainsi obtenus, gagés sur une réussite d'ensemble et non sur le succès des programmes dans les seuls secteurs « privilégiés », ne devraient en aucun cas être affectés au financement de ces secteurs, mais servir par exemple à la « monétisation » du reste de l'économie et à l'amélioration des conditions de vie — il n'est même pas question de « bien-être » — des secteurs d'environnement.

Avantage du système proposé

Contrairement à l'anarchie des relations économiques internationales actuelles et au caractère peu probant de leur succès dans les faits de croissance, le système préconisé offrirait plusieurs avantages :

1) Les intérêts n'étant versés et les annuités d'amortissement payées qu'au bout d'un certain délai, il n'y aurait, au cours de cette première phase, ni sortie de dividendes, ni sortie de profits rapatriés. A l'opposé de la situation actuelle, la partie non consommée des profits aurait toute chance d'être réinvestie sur place puisqu'on y trouverait toujours, compte tenu des résultats acquis, d'excellentes occasions d'investissement en relation avec les industries motrices. Bien mieux, les épargnes des secteurs non intégrés (propriété foncière, plantations, etc...), renonçant à une thésaurisation stérile ou à la fuite vers les marchés extérieurs, viendraient progressivement renforcer les possibilités de financement des entreprises industrielles et commerciales intégrées, et accélérer le taux de croissance du produit. Par contre, l'épargne des pays développés serait seule à alimenter le marché international du capital.

2) En accord avec les programmes de développement, les prêts et dons extérieurs tendent à assurer la monétisation de l'ensemble de l'économie sans risque sérieux d'inflation. Ils assurent, en gros, l'équilibre de la balance des paiements, tout en permettant de prolonger l'existence de nombreux secteurs de faible productivité sociale en attendant qu'ils puissent être absorbés par les pôles de développement. Mais le relèvement du niveau de vie résultant de la distribution gratuite de produits alimentaires, de vêtements ou de médicaments doit rester constamment inférieur à l'élévation du revenu dont profitent les travailleurs qui acceptent de se diriger vers les secteurs privilégiés, c'est-à-dire, en fait, de changer leur mode d'existence ; car l'incitation au progrès doit être constante. La formule des distributions gratuites ne semble d'ailleurs pas la meilleure, et il paraît préférable de verser sous une forme quelconque des subsides en monnaie aux classes les plus démunies, de manière qu'elles achètent elles-mêmes à des organisations gouvernementales les objets de première nécessité fournis par l'étranger dans les conditions étudiées. Le passage aux stades ultérieurs de la croissance en est alors facilité.

3) Dans le domaine des liaisons capitalistes internationales, non seulement l'excédent des flux de sortie sur les flux d'entrée (10), mais l'« effet

(9) Ainsi que de produits agricoles et biens de première nécessité, ce qui faciliterait dans ce domaine la résorption des prétendus excédents.

(10) Cf. chapitre IX.

d'entraînement » lui-même (11) ne se produiront plus. Abstraction faite de ses aspects complexes, le second résultait essentiellement de l'existence d'investissements directs de firmes s'intéressant aux secteurs les plus rentables financièrement, tandis que des prêts ou dons inter-gouvernementaux (ou provenant d'une métropole à destination d'une dépendance politique) étaient destinés à faire vivre les secteurs de misère et à rétablir l'équilibre des paiements. Dans de telles conditions, un flux *net* de capital s'établit vers le pôle extérieur, d'autant plus vigoureux que les prêts publics compensatoires sont plus importants. La croissance en est, bien entendu, entravée.

Il n'en va plus ainsi lorsque le choix du secteur à développer en premier est laissé à l'initiative d'autorités publiques qui tiennent compte à la fois du critère de productivité marginale sociale et des phénomènes de liaison technique, en souhaitant garder un contrôle constant du processus de croissance. Les investissements locaux devenant les plus prometteurs, il ne se produit aucune fuite de capitaux ; les grandes firmes étrangères étant exclues, le rapatriement des profits n'est plus à craindre. Une croissance « harmonisée », c'est-à-dire organisée tant à l'intérieur qu'à l'extérieur des économies, se présente alors comme une des meilleures chances du genre humain. C'est dans cet esprit qu'il faut interpréter la réflexion de G. Myrdal : « Il est en vérité fort naturel, et dans la ligne des précédentes expériences historiques de développement national, que le capital étranger ne soit que marginal et ne serve qu'au démarrage initial du processus ainsi qu'au maintien de l'impulsion. Mais si seulement les pays sous-développés pouvaient compter sur ce modeste afflux..., cela pourrait faire pour la plupart d'entre eux toute la différence entre le succès et l'échec (12).

(11) Cf. chapitre III.

(12) *An International Economy*, New York, 1956, p. 213.

CONCLUSION

L'avenir des investissements internationaux de capitaux

« Comment obtenir la coopération de
« l'Occident et en même temps se défendre contre la volonté de domination des
« Occidentaux ? »

Richard WRIGHT. *Bandoeng* (1).

Jamais les vocations financières internationales n'ont été si nombreuses, mais jamais les solutions vraiment audacieuses et novatrices n'ont été si peu prises en considération. Jamais les investissements internationaux de portefeuille n'ont atteint un si faible montant, mais jamais l'acharnement à rechercher le capital où l'on croit qu'il se trouve, c'est-à-dire dans l'épargne privée, n'a été si vif. Les investissements internationaux directs de firme sont toujours un instrument de domination économique au profit des économies les plus évoluées, mais on recherche toujours en eux la solution des inégalités de croissance et des déséquilibres économiques internationaux. Les dons et prêts publics inter-gouvernementaux engendrent des sentiments de frustration, de méfiance, de haine, qui ont été à la base de nombreux conflits politiques et paraissent, de plus, incapables — en dehors des périodes transitoires de reconstruction — de contribuer efficacement à la croissance économique accélérée des économies retardataires.

L'investissement extérieur de l'avenir ne saurait être international, mais mondial. La mise en contact brutale, par les mouvements internationaux de capitaux, d'une économie pleinement développée avec une économie ayant atteint un stade inférieur de développement s'est jusqu'à présent révélée inapte à assurer une croissance harmonieuse des deux pays en rapports, mis à part le cas de certains pays neufs du XIX^e siècle où l'immigration simultanée des hommes et des capitaux en proportion convenable a pu, pendant peu de temps, provoquer le démarrage nécessaire à la poursuite de l'expansion économique. Entre civilisations différentes, l'existence d'un organisme amortisseur des chocs qui ne peuvent manquer de se produire est devenu aujourd'hui absolument indispensable.

La *Banque Internationale* aurait pu jouer ce rôle, si ses statuts le lui avaient permis. Créée pour venir en aide aux économies ruinées par la

(1) Calmann-Lévy.

guerre, et surtout aux économies sous-développées, elle ne peut consentir des prêts qu'avec la garantie de l'Etat bénéficiaire. Les fonds qu'elle avance — du simple fait de leur orientation presque exclusive vers ces travaux d'infrastructure qui constituent le fondement de la croissance économique, mais une base insuffisante à elle seule — appellent l'appoint de capitaux privés : il est en effet difficile de requérir des garanties officielles pour les secteurs d'activité traditionnellement abandonnés au capital privé. Or les capitaux privés ne sont pas venus assurer le relais, pas plus que des investissements internationaux privés importants n'ont succédé à l'aide Marshall dans l'œuvre de reconstruction et de développement économique de l'Europe Occidentale.

De plus, de tels organismes internationaux dépendent étroitement des marchés où ils sont assurés de trouver les capitaux nécessaires à leur fonctionnement, au premier rang desquels figure le marché américain. En ce qui concerne la contribution des gouvernements, celle-ci reflète exactement leur puissance économique et financière relative, tant par le montant des quotas que par la hiérarchie des monnaies nationales qui se reflète dans la nature des demandes de prêts. L'affaire de Suez est révélatrice de l'indépendance et de l'impartialité économique de la plupart de ces organismes de prêts internationaux vis-à-vis des nations les plus puissantes.

Faut-il donc envisager un organisme susceptible de n'apporter sa contribution financière qu'à des entreprises n'appartenant pas au secteur public ? La *Corporation de Finance Internationale*, ultérieurement créée auprès de la *Banque Internationale*, est habilitée à le faire, mais dans des conditions extrêmement strictes qui font douter une fois de plus de l'aptitude du capitalisme traditionnel à développer les économies retardataires : elle ne pourra utiliser ses ressources qu'en association avec les bailleurs de fonds privés —, c'est-à-dire — comme il ne s'en trouve pas dans les économies sous-développées — avec les firmes dominantes des pays dominants. Encore ne doit-elle pas les gêner : il lui est interdit d'assumer la responsabilité de la direction d'une entreprise, celle-ci devant rester le fait des milieux privés ; la participation au capital pourra prendre telle forme qui apparaîtra justifiée par les circonstances, à l'exception bien entendu de l'acquisition d'un important paquet d'actions. Cet « agent catalyseur stimulant les investissements d'autres sources », pour reprendre la définition de M. Garner, vice-président de la B.I.R.D., entraînera des réactions explosives dans la mesure où il ne constituera en fait qu'un adjuvant à l'investissement international direct par l'investissement de portefeuille, le second étant étroitement soumis au premier.

Dans un régime capitaliste rénové, l'investissement mondial ne peut, au contraire, négliger l'Etat ; de son côté, l'Etat doit lui faire une place importante dans ses programmes de développement. Mais, qui plus est, l'investissement international ne peut se dissocier du commerce extérieur qui en transmet matériellement les effets : la nature de ce commerce, les formes de l'investissement et la puissance de l'Etat forment un tout indissoluble, et la croissance économique agit simultanément sur elles. Le problème essentiel du monde actuel est, dans ce domaine, de trouver une forme d'investissement international susceptible d'élever considérablement le niveau des échanges commerciaux entre économies ayant atteint des stades différents de croissance, en respectant l'indépendance des Etats. Les nations capitalistes ne s'acheminent pas encore vers le régime convenable parce qu'elles demeurent trop imprégnées par le caractère monétaire des prêts. Or l'investissement international ne peut aider efficace-

ment des économies ne disposant pas de réserves monétaires qu'en prenant la forme d'avances en marchandises et en services remboursables ultérieurement en d'autres marchandises, selon un taux de remboursement fixé à l'avance, afin que les fluctuations des cours mondiaux n'entravent en rien l'industrialisation des pays sous-développés. Un organisme mondial se chargerait alors de la négociation des contrats, de la répartition des commandes aux économies évoluées et de la distribution des marchandises reçues en remboursement au prorata des besoins. Une contribution publique des pays à haut niveau de croissance, regroupés en ensembles régionaux de puissance économique sensiblement égale, permettrait d'effectuer les avances sans qu'aucun effet de domination puisse se manifester au sein de l'organisme.

C'est ainsi seulement, au prix d'une transformation profonde de ses buts et de ses méthodes, que le système capitaliste peut se concilier avec les besoins de l'humanité. S'il ne devait pas transformer une « économie de profit » en une « économie de service », il ne ferait pas partager au monde les bienfaits dont le paraient ses premiers apologistes ; la révolte des masses prolétariées des pays misérables n'aurait pas d'adjuvant plus puissant que la haine du riche qui refuse de partager, non pas sa richesse, mais les moyens de s'enrichir.

TABLE DES MATIERES

Préface	6
Introduction	ii

Chapitre I ^{er} . <i>Le Capital ; création domestique et affectation extérieure</i>	29
Chapitre II. <i>Historique des investissements internationaux</i> ..	47
Chapitre III. <i>Les mouvements centripètes de capitaux</i>	65

LA TRADITION NEO-CLASSIQUE

Chapitre IV. <i>Mouvements de capitaux, systèmes de prix et taux d'intérêt</i>	91
Chapitre V. <i>Investissements internationaux et termes de l'échange</i>	105
Chapitre VI. <i>Les conditions de réussite de l'investissement international</i>	117
Chapitre VII. <i>Un exemple de réussite : l'ouverture des pays neufs</i>	131

LES THEORIES DE LA CROISSANCE « JUSTIFIEE »

Chapitre VIII. <i>La dynamique des quantités globales</i>	145
Chapitre IX. <i>Les modèles d'accroissement des rémunérations</i>	171
<i>Investissements spécifiques et faiblesse du « globalisme »</i>	185

L'IMPACT DU POLE

Chapitre X. <i>Les seuils de blocage</i>	191
Chapitre XI. <i>Pôles de croissance et investissements moteurs</i>	207

L'IMPACT DE LA GRANDE UNITE

Chapitre XII. <i>Profits et plans de firme</i>	225
Chapitre XIII. <i>Financement en marché et financement hors marché</i>	239
Chapitre XIV. <i>La stratégie des grandes firmes</i>	253
Chapitre XV. <i>Perspectives pour une croissance harmonisée</i> ..	269
<i>Conclusion</i>	283

ACHEVÉ D'IMPRIMER LE 7
JUILLET 1961, PAR L'IMPRI-
MERIE RAOUL BELLANGER
LA FERTÉ-BERNARD (SARTHE)
DÉPOT LÉGAL : 3^e TRIMESTRE

PRESSES UNIVERSITAIRES DE FRANCE

François PERROUX

L'ÉCONOMIE DU XX^e SIÈCLE

In-8° carré NF 25

ÉCONOMIE ET SOCIÉTÉ

In-8° couronne NF 6

LE CAPITALISME

In-8° couronne NF 4,50



Elias GANNAGÉ

ÉCONOMIE DU DÉVELOPPEMENT

In-8° carré sous presse



Gunnar MYRDAL

UNE ÉCONOMIE INTERNATIONALE

In-8° carré NF 18



André NICOLAÏ

COMPORTEMENT ÉCONOMIQUE ET STRUCTURES SOCIALES

In-8° carré NF 16

108, Boulevard Saint-Germain - PARIS (6^e)

NF 16 + T.L.